

Merc.

401

a

55

Die Börsengeschäfte

in rechtlicher

und

volkswirtschaftlicher Beziehung

Von

Eugen Hülsner.



Berlin 1897.

Puttkammer & Mühlbrecht

Buchhandlung für Staats- und Rechtswissenschaft.

E. a. 179

Merc. 401 a

08

Die Börsengeschäfte

in rechtlicher

und

volkswirtschaftlicher Beziehung

Von

Eugen Hülsner.



Berlin 1897.

Puttkammer & Mühlbrecht

Buchhandlung für Staats- und Rechtswissenschaft.

gla

Ca. 179.

Vbg. 44/77.



Herrn Robert Imelmann

in aufrichtiger Dankbarkeit und Verehrung

gewidmet

vom Verfasser.



I.

Das Zeitgeschäft und seine Arten.

Das Differenzgeschäft gehört zu denjenigen Verträgen, welche ihren Boden im Verkehr an der Börse haben. Es sind deshalb die hier einschlägigen Börsengeschäfte kurz zu skizziren.¹⁾

Dieselben zerfallen zunächst in Kassageschäfte, welche auch wohl Loco oder Effektivgeschäfte, zumal an der Produktenbörse genannt werden, und in Zeit- oder Termingeschäfte.

Kassageschäfte sind diejenigen, welche alsbald nach dem Abschluss durch Lieferung des Kaufgegenstandes und Zahlung des Kaufpreises zu erfüllen sind, d. h. am Tage des Abschlusses selbst oder am nächstfolgenden Börsentage oder wenige Tage später.

Zeit- oder Termingeschäfte dagegen solche, welche nicht am Tage des Abschlusses, sondern erst an einem bestimmten späteren Tage zu erfüllen sind.

Anm. ¹⁾ S. darüber Struck s. voce „Börsengeschäfte“ in Conrad's Handwörterbuch der Staatswissenschaften II S. 681ff. Jena 1890. — Eschenbach s. voce „Zeitgeschäfte“ ebendas. VI S. 794ff. Jena 1894. — Hoffmann „Das Reichsbörsengesetz“ v. 22. Juni 1896. S. 40ff. Berlin 1897. — Dreyer in Hoffmann und Wulfert's Sächs. Archiv für bürgerl. Recht und Prozess II S. 409 Leipzig 1892. — Leist Differenzgeschäfte und Differenzklausel Jena 1891. — Ehrenberg Die Fondsspeculation und die Gesetzgebung Berlin 1883. — Hoschke Der Effektenterminhandel S. 30ff. Leipzig 1896.

Meist werden diese Verträge „fix“ abgeschlossen, d. h. jeder Kontrahent kann nur zu dem vereinbarten Termin die Erfüllung verlangen; nur ausnahmsweise erfolgt ihr Abschluss, „fix und täglich“, wie es an der Berliner Börse heisst.

In diesem Falle muss die Erfüllung spätestens an dem vereinbarten Tage erfolgen, indessen kann jede Partei ähnlich wie beim Sichtwechsel, schon früher auf Grund einer Anzeige die Erfüllung von der Gegenpartei beanspruchen.

Die zu diesem Zweck gemachte Anzeige wird in Berlin beim Käufer Kündigung, beim Verkäufer Ankündigung genannt. Einige Zeitgeschäfte werden fest geschlossen. Hier sind die Parteien derartig gebunden, dass keinerseits ein Rücktritt stattfindet. Andere Zeitgeschäfte finden ihren Abschluss als Prämiengeschäfte. Hier sind die Parteien zwar prinzipaliter auf die Leistung und Gegenleistung gebunden, allein es ist der einen oder der anderen Partei freigestellt, durch Zahlung einer im Voraus bestimmten Schadloshaltung, der Prämie, von der Erfüllung des Vertrages ganz oder teilweise zurückzutreten.

Von den unter mehrfachen Formen auftretenden Prämiengeschäften ist das wichtigste der Verkauf mit Vorprämie und der Verkauf mit Rückprämie (Vorprämiengeschäft und Rückprämiengeschäft); bei dem ersteren behält sich der Käufer das Recht vor, gegen Zahlung einer beim Vertragsabschluss ausbedungenen Prämie vor dem Erfüllungstermin von dem Verkauf zurückzutreten.¹⁾

Beim Verkauf mit Rückprämie ist der Verkäufer berechtigt, gegen die Prämie vom Verkauf wieder abzugehen.²⁾

Anm.¹⁾ Eskauft z.B. Jemand heut per ultimo September 25 Oesterr. Creditactien zum Kurse von 220 mit 3% Vorprämie. Wenn er die Prämie zahlt, braucht er die 25 Oesterr. Creditactien nicht abzunehmen. Und er wird so verfahren, wenn der Kurs, mehr als die Prämie beträgt, unter 220 gefallen ist.

Anm.²⁾ Der Verkäufer wird sein Rücktrittsrecht ausüben, wenn der Kurs um mehr als die Hälfte über den Verkaufskurs

Diese beiden Prämiengeschäfte erfüllen den Zweck einer Beschränkung des Risikos auf den Betrag der Prämie.¹⁾

Die Kurse sind bei diesen Prämiengeschäften anders als die der gleichzeitig und auf gleiche Termine über dieselben Gegenstände abgeschlossenen Zeitgeschäfte.

Die Kurse sind beim Vorprämiengeschäft höher, beim Rückprämiengeschäft niedriger und zwar ungefähr um den Betrag der Prämie.

Die Differenz wird als Ecart bezeichnet.²⁾

Das Stellgeschäft oder die Stellage ist ein anderes Börsenprämiengeschäft, welches darin besteht, dass der eine Contrahent, der sogenannte Wähler oder Käufer der Stellage befugt ist, am Erfüllungstermin entweder einen bestimmten Betrag zu einem verabredeten höheren Kurse zu beanspruchen oder zu einem verabredeten niedrigeren zu liefern.³⁾

Wenn beim Stellgeschäft vereinbart wird, dass der Wähler nicht nur die Entschliessung darüber hat, ob er den Betrag fordern oder liefern will, sondern dass derselbe auch gegen eine verabredete Prämie ganz von dem Engagement zurücktreten kann, so ist ein zweischneidiges Prämiengeschäft vorhanden.

gestiegen ist, so dass der Verkäufer alsdann zwar die Prämie opfert, aber den höheren Kursgewinn bezieht.

Anm. ¹⁾ In Berlin heisst die Prämie auch Reugeld, der Rücktrittsberechtigte der Prämienzahler, sein Gegner der Prämienzieher oder Nehmer.

Anm. ²⁾ Struck a. a. O. S. 689.

Anm. ³⁾ Z. B. zum Kurse von 105 zu fordern oder alternativ zum Kurse von 95 zu liefern. Die Differenz zwischen den beiden Kursen, hier also 10, heisst das Stellgeld oder die Spannung. Der Wähler wird den Betrag fordern, wenn der Kurs höher als die Mitte zwischen beiden Kursen (die Mitte der Stellage) hier 100, steht, dagegen wird er liefern, wenn der Kurs niedriger als die Mitte steht. In einem wie im anderen Falle ist sein möglicher Verlust beschränkt auf das halbe Stellgeld von 5. Er gewinnt, wenn der Kurs über den höheren — hier 105 — gestiegen, oder unter den niedrigeren — hier 95 — gesunken ist.

Das Nochgeschäft, ebenfalls ein Prämiengeschäft, besteht darin, dass der wahlberechtigte Contrahent das Recht hat, einen bestimmten festgekauften Betrag am Erfüllungstage noch einmal entweder zu fordern oder noch ein oder mehreremale zu liefern. Danach unterscheidet man Kauf und Verkauf mit Noch und ferner nach der Grösse des Wahlrechtes Geschäfte mit einmal, zweimal u. s. w. Noch.

Der gleichfalls zu den Prämiengeschäften zählende Schluss auf fest und offen gewährt dem Wahlberechtigten das Recht am Erfüllungstermin entweder von dem gekauften Betrage nur einen Theil abzunehmen oder zu liefern. Hier ist ein festes Zeitgeschäft mit einem Prämiengeschäft verbunden, ohne dass jedoch die Prämie ausgedrückt wäre.

Letztere liegt vielmehr, je nachdem der Käufer oder der Verkäufer der Wahlberechtigte ist, in einem entsprechend höheren oder niedrigen Kurse gegenüber dem Kurse eines nur fest abgeschlossenen Zeitgeschäfts, und es ist dabei der Kursunterschied um so grösser, je ausgedehnter das Wahlrecht ist.

II.

Begriff und Wesen des Differenzgeschäfts.

Das Zeitgeschäft ist seinem Rechtscharacter nach ein Kauf, welcher nicht Zug um Zug erfüllt werden soll, in welchem vielmehr ein späterer Erfüllungstag benannt ist.

Das Zeitgeschäft hat die Eigenheit, dass es gewisse Vertragselemente, namentlich die Quantitätseinheit, Lieferzeit und Qualität ein für allemal im Voraus festsetzt, wobei die Börsenusancen als allgemeine Vertragsbedingungen massgebend sind, während der Preis für den Lieferungsgegenstand im Einzelfall vereinbart und bestimmt wird.

Unter den Gattungsbegriff Zeitgeschäft fällt auch das Differenzgeschäft als Art. Es ist also nicht jedes Zeitgeschäft zugleich ein Differenzgeschäft.

Das reine Differenzgeschäft ist ein Lieferungskauf, welcher nur zum Schein und nicht der wirklichen Vertragsabsicht der Contrahenten nach auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren gerichtet ist.

Zur Erfüllung werden also von Seiten des Verkäufers nicht die Waren oder Wertpapiere übergeben, sondern es wird nur die Differenz zwischen dem vereinbarten Kaufpreise und dem Marktpreise oder Kurswerte (Börsenpreis) dieser Waren bezahlt und so der Vertrag erfüllt.

Beim uneigentlichen Differenzgeschäft hat der Käufer, auch ohne dass der Verkäufer im Verzuge ist, nach der *lex contractus* das Recht am verabredeten Lieferungstage, dem Stichtage zu wählen, ob er effective Lieferung oder die Differenz verlangen will.

Ausser diesen beiden Arten kommen auch noch gemischte Differenzgeschäfte vor, d. h. solche Lieferungskäufe, welche als Fixgeschäfte abgeschlossen und gemeint sind, die aber dann, wenn die Erfüllung in Frage kommt, in Differenzgeschäfte verwandelt werden.¹⁾

Soll ein reines Differenzgeschäft vorliegen, so muss die ausdrückliche oder stillschweigende Bedingung des Vertrages die sein, dass der Lieferungsgegenstand — Ware oder Wertpapier — nicht geliefert, sondern nur die sich später ergebende Geld Differenz gezahlt werden soll.

Der Vertrag geht also gar nicht auf res auf Seiten des Käufers, sondern auf Geld, woraus sich dann ergibt, dass

Anm. ¹⁾ Über das reine, uneigentliche und gemischte Zeitgeschäft s. Dreyer: Das Differenzgeschäft im Sächs. Archiv für Bürgerliches Recht und Prozess von Hoffmann und Wulfert. II. S. 412 f. Leipzig 1892. — Leist a. a. O. S. 7 f.

Bendixen in Holdheim's Wochenschrift für Aktienrecht Non 4 vom 13. April 1895. S. 102.

Hoschke a. a. O. S. 34 f.

beim reinen Differenzgeschäft ein Vertrag mit dem Rechtscharacter eines Kaufes nicht vorliegt.

Da beim reinen Differenzgeschäft der Preisunterschied Vertragsgegenstand ist, so kann der Käufer, selbst wenn er wollte, effective Lieferung rechtlich nicht begehren.

III.

Der wirtschaftliche Vorgang beim Differenzgeschäft.

Die Differenzgeschäfte kommen im Verkehr nur bei Waren oder Wertpapieren vor, welche einen Markt- oder Börsenpreis haben, namentlich im Produkten- oder Börsen-effectenhandel, also bei Actien, Credit- und Industriepapieren.

Wer von den beiden Vertragsschliessenden die Differenz zu zahlen hat, hängt davon ab, ob der Kurs der Ware oder Wertpapiere gestiegen oder gefallen ist.

Ist ersteres der Fall, so hat der Verkäufer den Unterschied zwischen dem vereinbarten und dem gestiegenen Preise zu zahlen; ist der Kurs dagegen gesunken, so zahlt der Käufer die Differenz.

Weil es beim reinen Differenzgeschäft auf Lieferung der Waren oder Wertpapiere nicht ankommt, so kann der Verkäufer das Geschäft auch ungedeckt (in blanco) abschliessen, d. h. er braucht die Waren oder Wertpapiere nicht zu besitzen.

Weil der Käufer ferner nicht die nach dem Kurse am Stichtage sich ergebende Summe zu zahlen hat, sondern nur einen Preisunterschied, so braucht der Käufer auch jene Summe gar nicht verfügbar zu haben, sondern nur den Differenzbetrag.¹⁾

Anm. 1) Vergleiche Eschenbach a. a. O. sub. voce „Zeitgeschäfte“ VI. S. 799 ff. — Struck a. a. O. sub. voce „Börsengeschäfte“ II. S. 687.

Das Reichsbörsengesetz vom 22. Juni 1896 hat den Begriff der Börsendifferenzgeschäfte nicht besonders bestimmt. Dasselbe giebt nur in § 48 die allgemein anerkannte Definition des Börsen- und Termingeschäftes, unter welches der Differenzhandel fällt. Da das Differenzgeschäft als Terminhandel gilt, so ist mit den über letzteren in §§ 48 ff. des Börsengesetzes gegebenen Vorschriften zugleich die Materie des Differenzgeschäftes reguliert.

IV.

Die Erfüllung des Zeitgeschäftes.

Was die Erfüllung der Zeit- oder Termingeschäfte betrifft, so geht derselben die offizielle Feststellung des Kurses der Waren oder Wertpapiere voraus, soweit eine solche amtliche Feststellung des Börsenpreises überhaupt vorgesehen ist, §§ 29 ff. § 35 Börsengesetz.

Diese Kursfeststellung ist massgebend für das Quantum der Leistung aus einem Termin- oder Differenzgeschäft. An den Effectenbörsen sind zur Erfüllung der Zeitgeschäfte im Voraus bestimmte Liquidationstage oder Liquidationstermine, auch Stichtage genannt, festgesetzt, die entweder nahe dem Monatsende liegen, sogenannte Ultimotage, oder in der Mitte des Monats.

An den deutschen Effectenbörsen ist zur Zeit die Ultimoliquidation üblich, während an den französischen und

*ist kein
Cours voraus
vereinbart?*

— v. Gagern. Die Differenzgeschäfte. Inauguraldissertation. Erlangen 1894. S. 5 ff. — Hoffmann a. a. O. S. 41. S. 78 ff. S. 94 ff. — Leist. Im Archiv für die civilistische Praxis. Bd. 83. S. 156 ff. Freiburg i/B. und Leipzig 1894. — Brückner. Der Differenzhandel an der Börse. S. 5 ff. Berlin 1894. — Bendixen a. a. O. S. 102 ff. — Dreyer a. a. O. S. 412 f.

englischen Börsen eine Medio- und Ultimoliquidation¹⁾ stattfindet.

Einige Fondsbörsen wie die von Berlin, Hamburg und Frankfurt besitzen eine Centralabrechnungsstelle oder Liquidationsbureau.²⁾

Die Abwicklung am Ultimo erfolgt hier entweder direct zwischen den Parteien, oder man benutzt dazu Überweisungen, indem der zur Lieferung Verpflichtete, wenn er selbst zugleich von einem Anderen gekauft hat, seinem Verkäufer aufträgt, an den zur Lieferung Berechtigten zu erfüllen.

An der Produktenbörse gestaltet sich die Erfüllung der Zeitgeschäfte etwas anders.

Der Produktenverkehr verträgt nämlich nicht solche festen Lieferungstermine wie der Effectenterminhandel, und deshalb sind an den Produktenbörsen nicht selbständige Stichtage, sondern Erfüllungsfristen üblich.

Die Geschäfte pflegen hier abgeschlossen zu werden, sowohl für den laufenden wie für den folgenden Monat oder auch für eine Periode von mehreren folgenden Monaten.

Der Verkäufer ist stets berechtigt, an einem Tage der Lieferungsfrist die Ware dem Käufer anzukündigen und zu liefern. Will der Verkäufer liefern, so hat er an einem Tage der laufenden Frist dem Käufer einen Kündigungsschein zu übergeben. Dieser wird dann vom Käufer, wenn er seinerseits einem Dritten gegenüber Verkäufer derselben Ware ist, dem Dritten durch einen giroähnlichen Vermerk

Anm. ¹⁾ Zuweilen besteht für ein einzelnes Papier ein bestimmter monatlicher Liquidationstermin. Die Organisation der Börsen und ihre Liquidationsbestimmungen im Effectenhandel sind sehr verschieden. Vergl. Struck a. a. O. II. S. 682.

Anm. ²⁾ Die Übersendung der an der Börse verkauften Effecten in Zeit- und Kassageschäften, die Zahlung des Lieferungspreises und der Differenzen ist in Berlin centralisirt und geschieht durch die Bank des Berliner Kassenvereins, welcher als Mitglieder, d. h. als Girokonteninhaber fast sämtliche Bankiers und grössere Kaufleute Berlins angehören. Der Effectenverkehr wird hierdurch sehr erleichtert.

übertragen, bis er schliesslich an denjenigen Käufer gelangt, welcher, weil er die Ware behalten will, sie in Wirklichkeit abnimmt.

Die Börsenbedingungen, auf welche hin das Termingeschäft an der Fonds- und Effectenbörse abgeschlossen wird, und welche die Modalitäten der Erfüllung bestimmen, werden in Berlin jetzt vom Börsenvorstand festgesetzt. Denn dieser übernimmt nach § 6 No. 7 der Berliner Börsenordnung nach Massgabe der von den Ältesten der Kaufmannschaft erlassenen Geschäftsordnung die Function der Vereinbarung und Aufhebung von Börsengeschäfts- und Börsenverkehrsbedingungen, welche Aufgabe früher der Sachverständigen-Kommission der Fondsbörse und der ständigen Deputation der Produktenbörse oblag.¹⁾

V.

Modifikationen der Erfüllung durch das Report- und Deportgeschäft.

Häufig wird die Erfüllung des Termingeschäfts durch eine Prolongation des Engagements modificiert, welche in der Gestalt des Report- oder des Deportgeschäfts²⁾ vereinbart wird.

Veranlassung zu diesen Prolongationen bietet der Umstand, dass noch vor dem Liquidationstermin der Hausse-speculant, welcher gekauft hat, das Lieferungsobject zum Liquidationstermin einem Anderen wieder verkauft, während der Baissespeculant, welcher verkauft hat, sich durch Ankauf des Lieferungsgegenstands von anderer Seite wieder deckt.

Anm. ¹⁾ Hoffmann a. a. O. S. 21.

Anm. ²⁾ Derjenige, welcher auf das Steigen des Kurses spekulirt, der Haussier, schliesst ein Reportgeschäft, der auf das Sinken desselben spekulirende Baissier ein Deportgeschäft. Beide Transactionen verfolgen denselben Zweck, die effective Liefernng zunächst aufzuhalten.

Nun liegt es häufig im Interesse des Speculanten, eine solche speculative Operation noch nicht am nächsten Liquidationstermin zur Erfüllung zu bringen, sondern erst zu einem späteren Termine.

VI.

Begriff und Wesen desselben.

Diesem Zwecke dienen im Waren- wie im Effectenhandel die Prolongationen. Seiner Rechtsnatur nach besteht das Wesen der Prolongation in der Verbindung von Kauf und Verkauf in der Art, dass das Lieferungsobject gegen Baarzahlung verkauft und für den Ultimo des nächsten Monats zurückgekauft wird. Das durch die Speculation auf das Steigen des Kurses veranlasste Reportgeschäft besteht darin, dass der auf die Kurssteigerung speculirende Verkäufer entweder nicht im Stande ist, am Liquidationstermin den Kaufpreis zu bezahlen oder dass er die Speculation noch fortsetzen will.

Er verkauft dann anderweit das Lieferungsobject gegen Baarzahlung und kauft es gleichzeitig per ultimo des dem nächsten folgenden Liquidationstermins zurück. So verschafft sich der als Käufer auftretende Haussier, welcher aus der gehofften Kurssteigerung einen Gewinn erzielen will, auch ohne Bezahlung des Kaufpreises aus eigenen Mitteln durch den Weiterverkauf des Lieferungsobjectes gegen vereinbarte Baarzahlung die Möglichkeit jenes Speculationsgewinnes.

Er erlangt so das Geld zur Befriedigung seines Käufers.¹⁾

2. Vor:
Anm. ¹⁾ Wenn der Käufer von Effecten auf die Kurssteigerung speculirte und bei dem ultimo notierten Kurse seine Erwartung getäuscht sieht, so kann er durch effective Abnahme der Effecten und vorläufiges Behalten derselben sich noch die Aussicht auf demnächstiges Steigen des Kurses der Effecten nutzbar machen.

Der mit diesem Verkauf verbundene Rückkauf per ultimo des nächsten Monats sichert ihm für den Fall der Kurssteigerung den Gewinn, auf welchen er speculierte.¹⁾

Da sich das in dieser Weise prolongierte Speculationsgeschäft beim Herannahen des Ultimo des nächsten Monats durch ein neues Reportgeschäft abermals prolongieren lässt, so ist eine Wiederholung der Prolongation zu beliebigen Malen möglich.

Der Dritte jedoch, welcher das Lieferungsobject gegen Baarzahlung gekauft und es gleichzeitig per ultimo des nächsten Monats zurückverkauft hat, gewinnt die Differenz zwischen dem von ihm gezahlten baaren Kaufpreise und dem der Natur des Geschäfts entsprechenden höheren Rückkaufspreise.

Handelt es sich um Wertpapiere, so kann sein Gewinn nach Abrede sich auch auf Stückzinsen beschränken.

Es kann auch der rückverkaufende Käufer sich einen bestimmten Zinssatz für das von ihm bezahlte Kaufgeld ausbedingen.

Diesem Zweck dient das Reportgeschäft namentlich dann, wenn der Käufer die Mittel zur effectiven Abnahme nicht besitzt. Der Geldbedürftige kann sich dadurch auf die Effecten, ohne sie endgiltig zu veräußern, Geld verschaffen, während der Geldgeber Gelegenheit hat, sein Geld nutzbringend anzulegen.

Anm. ¹⁾ Über die Natur des Reportgeschäfts als Kauf mit Rückkauf s. Thöl der Verkehr mit Staatspapieren S. 38.

Gareis in Meyer's Deutschem Jahrbuche Jahrg. II S. 362ff.

Dreyer a. a. O. S. 415. — Grünhut in s. Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart II S. 328ff. III S. 417ff. — Saling Die Börsenpapiere 1887 Berlin. — Franz Hinschius in der Zeitschrift für Gesetzgebung und Rechtspflege II S. 772. Urteil des R. O. Handelsgerichts vom 28. IV. 1876. Bei Goldschmidt a. a. O. XXVI S. 248 vom 13. VI. 1876 in den Entscheidungen des R. O. Handelsgerichts XXII S. 191; Urteil des Reichsgerichts I Civilsenat vom 8. XI. 1890; in den Entscheidungen des Reichsgerichts in Civilsachen XXVIII S. 25ff. des IV. Civilsenats vom 26. IX. 1887; ebendas. XIX S. 145ff.

Das Reportgeschäft in vorstehender Gestalt ist der Differenzspeculation dienstbar, deren Zweck auf den Gewinn des gesteigerten Kurses gerichtet ist.

Das Reportgeschäft kann aber auch von solcher Speculation losgelöst sein und der blossen Geldbeschaffung in der Art dienen, dass, wer Geld bedarf, Wertpapiere an den, welcher das Geld herzugeben bereit ist, verkauft und gleichzeitig das Papier für einen späteren Zeitraum zurückkauft.

Auch hier kann das Geschäft von einem Ultimo zum andern prolongiert werden, und der Gewinn des Geldgebers kann ebenfalls in einem erhöhten Rückkaufspreise des Papiers oder in monatlichen Stückzinsen oder sonst in einem Zinssatze bestehen.

Ob das Reportgeschäft der Speculation oder der Geldbeschaffung dient, betrifft seinen wirtschaftlichen Zweck, ohne dass hierdurch seine Rechtsnatur als eines Kaufgeschäfts mit einem Rückkauf geändert würde.¹⁾

Das Deportgeschäft dient dem Baissier zu demselben Zweck wie dem Haussier das Reportgeschäft.

Wenn ein Baissier zum nächsten Liquidationstermin das Lieferungsobject ungedeckt (in blanco) verkauft hat und nun wegen des unbefriedigenden Liquidationskurses den Verkauf prolongiren möchte, so kauft er das Lieferungsobject für den fraglichen Liquidationstermin an und verkauft dasselbe wieder in demselben Acte an dieselbe Person für den nächsten Liquidationstermin.

Anm. ¹⁾ Urteil des Reichsgerichts I Civilsenat vom 8. November 1890; in den Entscheidungen des Reichsgerichts in Civilsachen XXXIII S. 26. Dort heisst es: „Es ist dieses Geschäft nach seiner rechtlichen Construction stets Verkauf von Effecten an den Geldgeber gegen Baarzahlung und gleichzeitiger Wiederverkauf derselben seitens des Geldsuchenden von dem Geldgeber für einen bestimmten späteren Termin zu dem Verkaufspreise zuzüglich eines der erforderlichen Zinsvergütung entsprechenden Aufschlages.“

Der Ankauf für den ersten (nächsten) Liquidationstermin erfolgt zum amtlichen Liquidationskurse, der Kurs des Verkaufs zum nächstfolgenden Liquidationstermin wird durch freie Vereinbarung der Contrahenten bestimmt und ist regelmässig niedriger als jener Liquidationskurs.

Die Differenz zwischen den Kursen der beiden Geschäfte ist der Deport, der auch ausgedrückt wird als Prozentsatz von jenem Liquidationskurse pro anno.

Der Deport ist die Vergütung des Besitzers von Papieren dafür, dass er dem Baissier den Betrag derselben für die Zeit von dem vorliegenden bis zum nächstfolgenden Liquidationstermin überlässt. Der Baissier braucht so am Liquidationstermin die Papiere (Ware) nicht zu liefern, denn diese Lieferungspflicht geht auf den Gegencontrahenten des Deportgeschäftes über.

Der Baissier bleibt aber gleichwohl in seinem Engagement à la baisse, weil er das Papier für den nächsten Liquidationstermin wieder verkauft hat.

VII.

Verhältnis des Report- und Deportgeschäftes zum Differenzgeschäft.

Es ist nunmehr noch das Verhältnis des Reports (und entsprechend des Deports) zum Differenzgeschäft und die Frage zu untersuchen, ob nicht das Reportgeschäft in ein Differenzgeschäft übergehen kann.

Das Reportgeschäft braucht nicht notwendig von dem Haussier mit einem Dritten eingegangen zu werden, sondern kann auch mit demjenigen Gegencontrahenten geschlossen werden, welcher die Papiere (Waren) abzunehmen hat.

Dieser Gegencontrahent des per ultimo durch Lieferung seinerseits zu erfüllenden Effectivgeschäfts ist es dann, welcher selber die vom Haussier als Käufer ihm abzunehmen-

den Effecten für denselben „hereinnimmt“ und sie ihm gegen Vergütung bis Ultimo des nächsten Monats „hält“.

Die Rechtslage ist alsdann die, dass nach dem ursprünglichen Geschäft dieser Gegencontrahent als Verkäufer dem Haussier Effecten zum Vertragskurse per ultimo des laufenden Monats zu liefern hat, während dieser selbe Gegencontrahent als Partei des Reportgeschäfts die gleiche Anzahl Effecten als Käufer dem Haussier zu diesem Ultimo zum Liquidationskurse abzunehmen hat.

Die Erfüllung des ursprünglichen Lieferungsgeschäfts und Reportgeschäfts vollzieht sich nun anstatt durch ein überflüssiges Hin- und Herliefern und Zahlen im Wege der Compensation durch Zahlung der Differenz, die zu Gunsten des einen oder anderen Contrahenten sich herausstellt.

Man könnte hier glauben, das ursprüngliche Lieferungsgeschäft sei in ein Differenzgeschäft umgewandelt. Wie jedoch die juristische Analysirung des Rechtsverhältnisses ergiebt, ist diese Ansicht verfehlt, denn es ist nicht richtig, dass das ursprüngliche Effectivgeschäft durch ein reines Differenzgeschäft ersetzt worden ist. Denn das Reportgeschäft gilt als selbständiger Vertrag, und es lassen sich seine beiden Bestandteile — Verkauf mit Rückkauf — nicht gesondert betrachten.

In dieser Auffassung und der Intention der Parteien nach bezweckt das Reportgeschäft gerade für das Effectivgeschäft, dem abnahmepflichtigen Haussier die Möglichkeit des effectiven Bezuges, wenn auch zu einem späteren Termine, zu erhalten.

Der Report ist also Hilfsmittel für die Erfüllung des Hauptgeschäfts, und da der Report gleichwohl ein selbständiger Vertrag ist, so erscheint hier als das Leistungsobject die Differenz, welche sich zu Gunsten des einen oder anderen Theils ergiebt. Die Erledigung des Reportgeschäfts durch Differenzzahlung erfolgt nicht ohne gleichzeitige Begründung

eines anderen Effectivgeschäfts oder eigentlich der Aufrechterhaltung des ursprünglichen, und dies ist der Zweck des Reports, nicht die Differenzzahlung.

Ein solches Reportgeschäft trägt diejenigen Merkmale an sich, durch welche es sich als die Erfüllung eines Effectivgeschäfts mittels einer besonderen Vereinbarung von einer Auflösung des ursprünglichen Geschäfts und Substituierung eines neuen — sei dies mit oder ohne Novation — unterscheidet. Denn wenn auch zur Zeit der Eingehung des Reports der für denselben geltende Kurs noch nicht feststeht, so fusst doch der in der Reportirung thätige Vertragswille der Parteien auf der Annahme, dass das fortlaufende ursprüngliche Engagement mit seiner Kurstendenz fortdauernde Geltung haben soll.

Wenn aber die Grundlage des Reportgeschäfts in der Anerkennung der fortdauernden Wirksamkeit des ursprünglichen Effectivgeschäfts besteht, welche nur modificirt wird, so ist letzteres auch nicht aufgehoben und in ein Differenzgeschäft verwandelt, sondern es ist nur die Erfüllung des Effectivgeschäftes hinterher durch eine andere Vereinbarung abgeändert.

Dies entspricht jedoch dem Begriff des Differenzgeschäftes nicht, bei welchem gleich anfangs die Differenz das von den Parteien gewollte Leistungsobject ist.

VIII.

Die Erfüllung der Zeitgeschäfte im Börsenverkehr durch Differenzzahlung.

Die Erfüllung der Zeitgeschäfte, welche an der Börse abgeschlossen werden, erfolgt in der überwiegenden Mehrzahl derselben nicht durch wirkliche Lieferung des Kaufgegenstandes, sondern durch die der Kursdifferenzen.¹⁾

Anm. 1. Struck a. a. O. II. S. 684. Derselbe in Conrad's Handwörterbuch. II. S. 695 sub. voce „Börsenspiel“.

Hoffmann a. a. O. S. 41 No. 4.

Leist a. a. O. S. 157. — Dreyer a. a. O. S. 414.

Diese Thatsache ist unbestritten, nur darüber gehen die Meinungen auseinander, welche Bedeutung und Tragweite diese Thatsache in volkswirtschaftlicher und juristischer Beziehung besitzt, und wie sich der Gesetzgeber dazu zu stellen habe.

An der Londoner Effectenbörse ist der auf thatsächlichen Umsatz abzielende Teil des Gesamtgeschäftes dem Wertbetrage nach auf $\frac{1}{6}$ geschätzt worden.¹⁾

In Roggen betrug in den sechziger Jahren unseres Jahrhunderts in Berlin die Zufuhr jährlich etwa 100 000 Wispel, der Umsatz im Zeitgeschäft in Roggen aber zwei Millionen Wispel.²⁾

An der New-Yorker Baumwollenbörse umfassten die in den Jahren 1883—1885 abgeschlossenen Zeitgeschäfte jährlich 24,2 Millionen Ballen. während der effective Umsatz sich nur auf 487 000 Ballen belief. Im Kaffeeverkehr wurden 1888 an den drei Börsen in Hamburg, Havre und Antwerpen zusammen Zeitgeschäfte über 33,5 Millionen Säcke Santoskaffee abgeschlossen, während die ganze Santosernte nur 3,5 Millionen betrug.³⁾

Dies Übergewicht der Speculationsgeschäfte, welche durch Differenzzahlung erfüllt werden, über die Effectivgeschäfte wird ohne Weiteres auch noch dadurch erklärlich, dass an demselben identischen Lieferungsobject in einer aneinandergegliederten Kette eine mehr oder minder grosse Reihe von Börsenkaufleuten beteiligt ist,⁴⁾ dergestalt, dass

Anm. ¹⁾ Struck. Die Effectenbörse. Leipzig 1881. S. 29.

Anm. ²⁾ Cohn. Die Börse und die Speculation. Berlin 1872. S. 19.

Weitere Beispiele bei Dreyer a. a. O. S. 414 f.

Anm. ³⁾ Vergl. Leist a. a. O., welcher auch hervorhebt, dass es vorkam, dass ein einzelner Speculant Effecten bestimmter Art in grösserer Zahl handelte, als die Gesamtsumme der existirenden Effecten dieser Art betrug.

Anm. ⁴⁾ Gareis. In den Verhandlungen des XVI. Deutschen Juristentages. II. S. 187.

ein Geschäft an das andere gehängt wird, während unter dieser ganzen grossen Reihe von Verträgen nur einer und zwar der letzte, mittelst effectiver Abnahme erfüllt wird.

Da aber das fragliche Lieferungsobject nur einmal existirt, gleichwohl aber in jedem der mehreren Verträge Leistungsobject ist, so kann man hieraus die Vervielfältigung der Speculationsgeschäfte und ihre weitaus grössere Zahl verglichen mit den effectiven Termineinkäufen ermessen.

IX.

Der Beruf und die Functionen des reellen berechtigten Zeitgeschäfts in der Volkswirtschaft.

Gehen wir nunmehr zur Betrachtung der Bedeutung und der Functionen des Zeitgeschäfts in der Volkswirtschaft über.

Wie so manche Institution im Verkehr ihre nützlichen Seiten aufweist und den Bedürfnissen und Interessen der Volksgemeinschaft dient, so hat dieselbe auch gleichzeitig gewisse missbräuchliche Wirkungen, welche ihre Kehrseite bilden.

Dies trifft insbesondere beim Terminhandel zu, und man kann deshalb denselben in den berechtigten und unberechtigten spalten, den berechtigten, welcher seine gerechtfertigten Aufgaben in der Volkswirtschaft und im Haushalt des Volkes zu erfüllen hat, und den unberechtigten, welcher den Missbrauch dieser Institution darstellt. Hierher gehört vor Allem dasjenige Zeitgeschäft, welches als Börsenspiel oder reines Differenzgeschäft bezeichnet wird.

v. Thaer. Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Inauguraldissertation. Breslau 1895. S. 10 ff.

Struck a. a. O. II. S. 684 ff.

Kitzinger. Über Begriff und Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Erlangen 1893. S. 13 ff.

Das Termingeschäft ist alsdann nur die rechtliche Form, welche nicht den Interessen des Verkehrs dient, sondern als Mittel zur Befriedigung unerlaubter schädlicher Selbstsucht und mühelosen unverdienten Erwerbes.

Zum Glück ist dieser Missbrauch nur verschwindend klein gegenüber den unentbehrlichen und nützlichen Termingeschäften, welche die weit überwiegende Mehrheit bilden und dem Börsenverkehr das Gepräge eines durchaus ehrbaren und sittlich berechtigten Geschäftszweiges verleihen.

Wollte man nur die Unarten schildern, welche an der Börse vorkommen, so würde man ein Zerrbild von den Börsengeschäften erhalten. Die agrarische Strömung, welche zum Kampf gegen die Börse aufruft, gefällt sich darin, die letztere nur nach ihrer Kehrseite zu zeichnen, allein dies ist eine ebenso unehrliche wie gemeinschädliche Methode. Denn wenn die Börse das wäre, wofür sie das Agrariertum ausgiebt, so verdiente sie mit Stumpf und Stiel ausgerottet zu werden. Allein schon der gesunde Menschenverstand muss zu der Beseitigung eines solchen Irrtums führen. Denn wie hätte sich eine Institution wie die Börse zu so hoher Macht aufschwingen und in allen Staaten und Culturländern zu solcher Blüte entfalten können, wenn diese Institution nicht auf dem Boden des sittlichen Rechts stände, wenn sie vielmehr, wie der Aberwitz agrarischer Polemik glauben machen möchte, ein innerlich sittlich verfaultes Gebilde wäre? Die unermesslichen Vorteile, welche ein börsenmässiger Verkehr der Gesellschaft im Ganzen und den Staatsbürgern als Consumenten oder Abnehmern im Einzelnen bietet, müssen unbedingt erhalten werden, wenn wir nicht auf eine niedere Culturstufe zurücksinken sollen. Statt die Börse und ihre Interessenten zu verfolgen, sollte man sie schützen. Das frühere Zeitalter war in dieser Beziehung einsichtsvoller, indem es die Börse schirmte und ihr reiche Privilegien verlieh.

Das erlaubte Termingeschäft ist ein Instrument, dessen sich die Börse als Markt bedient, um den Preis der Ware oder Wertpapiere zu ermitteln und festzustellen.

Wenn an einem Platze Käufer und Verkäufer regelmässige und organisirte Zusammenkünfte haben, so ist die Gelegenheit zum Kauf und Verkauf erleichtert und Garantie gegeben, dass sich aus Angebot und Nachfrage der richtige Preis herausbildet, wie er den thatsächlichen Mengen des Vorrats und Bedürfnisses angemessen ist.

Die Konkurrenz der Käufer und Verkäufer vollzieht sich auf der Börse in offenkundiger Weise. Der Käufer hat die Gewissheit, dass er den der Marktlage angemessenen Preis bezahlt und nicht bei seinem Kauf zu Schaden kommt. Der Verkäufer bleibt vor einer Verschleuderung seiner Ware behütet, wozu er etwa aus Unkenntnis des marktgängigen Preises kommen könnte.

Die Gesamtheit der an dem fraglichen Börsentage abgeschlossenen Käufe und Verkäufe bildet den Börsen- und Marktpreis, d. h. denjenigen Preis, der aus der Vergleichung einer entsprechenden grösseren Anzahl von Geschäften sich ergibt, die an dem Börsen- oder Marktplatze zu fraglicher Zeit über die betreffenden Waren oder Wertpapiere thatsächlich abgeschlossen sind.

Der richtige Preis wird um so sicherer ermittelt, je ausgedehnter und besuchter die Börse ist, je mehr Käufer und Verkäufer sich an ihr zusammenfinden und je zahlreicher die dort abgeschlossenen Geschäfte sind.

Die Börse ist deshalb ein Markt mit Umsätzen, welcher jeden anderen Markt und seine Umsätze weit übertrifft. Gerade die grossen Kapitalien, welche sich in Wertpapieren darstellen und das Massengut der für den Volksbedarf unentbehrlichen Lebensmittel- und Verbrauchsartikel bedarf eines solchen umfassenden Marktes.

Es liegt im Nutzen der gesamten Bevölkerung, dass an der Börse die Preise der Waren des Massenconsums

ausgeglichen und regulirt, ermittelt und amtlich festgestellt werden.

Ähnlich verhält es sich mit dem Effectenhandel.

Die weitesten Kreise sind daran interessirt, die richtigen Preise der Wertpapiere gebildet und notirt zu sehen.

Die kurshabenden Wertpapiere sind nicht bloss im Besitztum der reichen und begüterten Klassen, sondern auch der mittleren und unteren Schichten des Volkes.

Der Umsatz in Wertpapieren vollzieht sich fast ausschliesslich im Verkehr an der Börse oder durch Vermittelung derselben und ist hier ausserordentlich erleichtert.

Das Hauptinstrument, dessen sich die Börse bedient, um allen diesen Interessen gerecht zu werden, ist der Terminhandel.

Lässt sich letzterer auch als Mittel zu anderen unlauteren Zwecken gebrauchen, so darf doch nicht vergessen werden, dass es andererseits einen notwendigen und nützlichen Terminhandel giebt, welcher einer Aufrechterhaltung und eines Schutzes bedarf.

Das berechtigte Termingeschäft ist nicht nur der Regulator des gerechten Preises, sondern ein unentbehrliches Hilfsmittel der richtigen und erforderlichen Güterverteilung über Raum und Zeit, welches sowohl schädlichem Überfluss wie Mangel und Theuerungen in den notwendigen Lebensmitteln vorbeugt, indem es die unentbehrlichen Verbrauchsartikel zur rechten Zeit an den rechten Ort herbeischafft, um ein nachtheiliges Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage zu verhüten.

X.

Der Charakter dieses Zeitgeschäfts bleibt unbeeinflusst durch ein speculatives Gepräge.

Diesen gemeinnützigen und wohlthätigen Zwecken kann das Termingeschäft auch dann dienen, wenn es den Charakter

der Speculation besitzt, womit freilich nicht gesagt ist, dass die speculativen Zeitgeschäfte sämmtlich den gemeinen Nutzen fördern.

Die speculative Absicht und der Gewinn beim Termingeschäft sind also keineswegs Momente, welche uns berechtigen, ein abfälliges Urtheil über den Terminhandel abzugeben. Denn das Motiv der Speculation findet sich als ein berechtigtes bei jedem auf Gewinn oder Erwerb gerichteten Geschäft, und in diesem Sinne speculirt ja der Producent sowohl wie der Zwischenhändler und Kaufmann.¹⁾

Wenn ein Landwirt Zuckerrüben auf einer grossen Fläche seines Besitztums anbaut, um sie mit grösserem Gewinn als Getreide an eine Zuckerfabrik abzusetzen, so ist dies ebenso eine Speculation, wie wenn der Landwirt seine Erntefrüchte erst zu einem solchen Zeitpunkte auf den Markt bringen will, an welchem er glaubt, den höchsten Preis mit ihrem Verkauf zu erzielen.

So lässt sich leicht nachweisen, dass die Austauschgeschäfte, welche den Verkehr der Güter in Production und Distribution vermitteln, alle mehr oder weniger ein speculatives Element in sich bergen und nur gemacht werden, um einen erhofften und im Voraus berechneten Gewinn zu erzielen.

Die Speculation kann deshalb auch nicht als unproduktives und unnützes Glied der Volkswirtschaft betrachtet werden. Hierzu ist man nur berechtigt, wenn es sich um eine Speculation handelt, welche nicht auf der Basis ehrlicher und nützlicher wertschaffender Arbeit ruht.

Ein Speculant, welcher seine Speculationen betreibt ohne jegliche Arbeit, entfaltet ein wertloses Treiben, denn er will mühelosen Gewinn erzielen, welcher nicht den Gegenwert nützlicher und ehrenhafter Arbeit bildet.

Anm. ¹⁾ Ofener in Holdheim's Wochenschrift für Aktienrecht und Bankrecht, II. Jahrg. Non 19 vom 9. September 1893, S. 12 f.

Die Termingeschäfte, welche seitens eines solchen Speculanten ihre Vornahme erfahren, entbehren des Characters eines notwendigen und nützlichen Zeitgeschäfts, und nehmen vielmehr regelmässig die Gestalt eines unproductiven Börsenspiels, des reinen Differenzgeschäftes an.¹⁾

Man kann soweit gehen zu behaupten, dass jedes Zeitgeschäft eine speculative Natur besitzt, was ebenfalls als Beweis dafür dient, dass nicht jede Speculation als verwerflich zu gelten hat, denn wäre dies der Fall, so wäre es auch jedes Zeitgeschäft.

XI.

Nützliche Wirkungen des aus Speculation betriebenen Zeitgeschäfts.

Das speculative Zeitgeschäft hat mithin als ein ebenso notwendiges Hilfsmittel des Verkehrs und Güterumsatzes zu dienen wie das Kassageschäft.

Anm. ¹⁾ Ehrenberg a. a. O. S. 46.

Vergl. Kohler in Holdheim's Wochenschrift für Aktienrecht III No. 3 vom 3. Februar 1894 S. 53. Derselbe sagt von der Nützlichkeit der Speculation: „Die scheinbare Güterbewegung ist ein fictives Hin- und Herschieben, ein fictives Vorwärts- und Rückwärtstragen, d. h. jede Ware bleibt so wie sie war, und nur die Geldkasse der Parteien spürt nicht, was zwischen ihnen vorgegangen ist—sondern den Kurs, der ausserhalb des Geschäfts in einem Pendel hin- und herschwebt, so dass der Zeiger der Fortuna bald auf Glück, bald auf Unglück steht. Mit andern Worten, es ist ein Glückspiel auf den Kurs, ohne dass dadurch die Warenbewegung und damit die allgemeine Kulturwelt einen Vorteil gewänne.“

Glücklicherweise bilden die hier so abschreckend geschilderten Spielspeculationen die seltene Ausnahme. Der unproductive Spieler kann sich auf die Dauer an der Börse so wenig halten, wie sonst ein Spieler, und die ehrenhaften Börsen-Kaufleute, also die weit überwiegende Mehrheit der Börseninteressenten, sind es zu allererst, welche derartige problematische Existenzen von sich abstossen.

Der Grosslandwirt verkauft oft sein Getreide bereits vor der Ernte zu einem Termin nach der Ernte, wenn er schon jetzt einen günstigeren Preis zu erzielen vermeint, als der Marktpreis zur Erntezeit sein wird.

Er sichert sich damit gegen einen eventuellen Preisrückgang einen ihm genehmen Preis. Ein Händler mit überseeischem Getreide, welcher mehrere Märkte beschickt, verkauft das Getreide, während es noch schwimmt, durch Zeitgeschäft auf demjenigen Markte, auf dem es im Preise am höchsten steht.

Schwimmende Ladungen werden häufig zunächst an einen Ordrehafen dirigirt, und hier erst wird der Absatzhafen bestimmt, an dem der höchste Preis zu erzielen ist. Auch Differenzgeschäfte können in Verbindung mit Effectivgeschäften treten, so dass sie eine erlaubte Speculation darstellen.

Wenn ein Hamburger Kaufmann brasilianischen Kaffee durch Termingeschäft in Hamburg kauft, so kann er den noch schwimmenden Kaffee an der Börse in Antwerpen verkaufen, wenn dort während des Transportes der Preis höher gestiegen ist, als zu welchem er in Hamburg den Verkauf bewirkt hatte. Statt effectiver Erfüllung des Terminverkaufs in Hamburg zahlt der Kaufmann alsdann die Differenz zwischen dem Lieferungs- und dem Börsenpreise; wegen seiner engen Verbindung des effectiven Geschäfts mit dem speculativen hat auch das letztere die vorteilhafte Wirkung, eine wirkliche Nachfrage nach Waren und Wertpapieren und ein wirkliches Angebot von solchen zu erzeugen. Dadurch wird der Markt erweitert und Angebot und Nachfrage gesteigert.

Die vorherrschende Tendenz des Marktes wird schärfer und deutlicher zum Ausdruck gebracht, weil durch die Theilnahme des speculativen Verkehrs sich die Preisbildung auf breiterer Grundlage und die Bevorzugung der Werte in grösserem Umfange bewerkstelligt. Die Mitwirkung der

Speculation dient dazu, dass der Einfluss gewisser Momente auf die Preis- und Kursbewegung der Waren und Wertpapiere zum schärferen Ausdruck kommt, z. B. politische Ereignisse, wie die Gefahr eines Krieges, wichtige Änderungen in den Zöllen und Verkehrseinrichtungen grösserer Staaten, ferner der Ernteausschlag, Übergang von stockendem Geschäftsgange zu einem Aufschwung, Wechsel der in einem Lande an der Spitze der Verwaltung stehenden politischen Persönlichkeiten und der Regierungsgrundsätze u. s. w.

Die Mitbeurteilung dieser für die Bildung des künftigen Preises einflussreichen Factoren durch die Vertreter des speculativen Geschäfts gewährt den Vorteil, dass die Schätzungen richtiger ausfallen, indem die Fehler der Einzelnen ihre Correctur erfahren, und eine Ansicht als die herrschende von Vielen geteilte hervortritt, welche die höhere Wahrscheinlichkeit für sich hat.

Die berufsmässigen Speculanten besitzen ausserdem gegenüber einem grossen Teil der am Effectenverkehr beteiligten Personen ein überlegenes Urteil, schon weil sie geschäftsmässig täglich an der Börse Papiere kaufen und verkaufen, um Gewinne zu erzielen. So wird der Speculant der Führer für Andere bei der Preisstellung in Angebot und Nachfrage.

Durch die zeitige und zutreffende Voraussicht der preisbildenden oder zu beeinflussenden Momente wird ein jähes und verderbliches Stürzen des Kurses vermieden, bei welchem grosse Werte zu Grunde gehen und oekonomische Existenzen vernichtet werden würden.

Die Speculation hat ferner die Aufgabe bei der Beförderung neuer Wertpapiere zu dauernden Kapitalanlagen Dienste zu leisten, indem sie denselben durch zahlreiche Abschlüsse erst zu einem Börsenpreise verhilft und ihre Rentabilität und Solidität im Kursstande zum Ausdruck bringt.

Ebenso befördert die Speculation im Warenverkehr die Bildung und Bewegung des Preises in einer für die Volkswirtschaft nützlichen Weise. Sie dient ferner der Ausgleichung der Güterverteilung und befriedigt notwendige Bedürfnisse. Droht z. B. ein Misswachs, so ist es Aufgabe der Speculation, den Ausfall zu decken, indem sie es gar nicht zum Ausbruch einer Theuerung in dem betreffenden Produkt kommen lässt, sondern zeitig den Bedarfsartikel heranschafft, indem darüber Speculationskäufe abgeschlossen werden.

Auch die örtliche und zeitliche Verteilung der Landesproducte wird von den Speculanten besorgt, durch deren Zeitgeschäfte es geschieht, dass die effectiven Vorräte auf das ganze Jahr dem fortlaufenden Bedürfnis entsprechend sich verteilen, und so ein plötzlicher Überfluss und Mangel unmöglich gemacht wird.

XII.

Missbrauch des Zeitgeschäfts und Ausschreitungen der Speculation.

Die Speculation und ihr Werkzeug, das Zeitgeschäft ist aber auch eines ausserordentlichen Missbrauchs fähig.

Die Gebrechen und Ausschreitungen der Speculation können hier nicht erörtert werden, so dass wir uns mit der Andeutung begnügen, dass der Excess in der Speculation Kapitalien lahm legt und Arbeitskräfte unproduktiv bleiben lässt, die einer fruchtbringenden Verwendung zugänglich wären.

Unberufene Personen aus allen Ständen werden seitens der Speculation zur Teilnahme an Börsentransactionen verleitet, und, befangen von der Sucht nach arbeitslosem Gewinn, verlieren sie ihr Vermögen, mit welchem der überlegene Speculant sich bereichert.

Es werden seitens der gewerbsmässigen und leichtsinnigen Speculanten Engagements an der Börse eingegangen, die ihr Kapital weit übersteigen, und beim Misslingen der Operationen ist der Ruin des Vermögens die Folge.

Künstliche Preis- und Kursbeeinflussungen¹⁾ durch unmoralische oder gar betrügliche Mittel sind häufig die Behelfe einer unlauteren Speculation. Denn der Speculant kann nur bei Preis- und Kursänderungen seinen Vorteil finden, und er sucht deshalb gern diese künstlich hervorzurufen, oder wenn sie bereits vorhanden, nach Möglichkeit zu verstärken.

Ein vorzügliches Werkzeug und zugleich die hervorragendste Ausschreitung der Speculation ist jedoch der gewerbsmässige Abschluss des reinen Differenzgeschäftes, welches für eine unfruchtbare Speculation, die lediglich an der Kursänderung Interesse hat und gewinnen will, wie geschaffen ist.

Gerade der aleatorische Charakter des reinen Differenzgeschäftes verschärft den Reiz zu waghalsiger Speculation bei leichtsinnigen und unerfahrenen Speculanten.²⁾

XIII.

Die Ziele der Politik und Gesetzgebung gegenüber dem Zeitgeschäft.

Das Ziel der Politik und Gesetzgebung gegenüber dem börsenmässigen Terminhandel kann nur darauf gerichtet sein, das Erlaubte zu gestatten und zu fördern, das Unerlaubte zu beseitigen oder doch zu beschneiden.

Anm. ¹⁾ Über solche Kurstreibereien vergl. besonders Eschenbach in Goldschmidt's Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht Bd. 41. S. 14 ff. S. 29 ff. Stuttgart 1892.

Anm. ²⁾ Korn in Holdheim's Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen. III. Jahrg. Non 23. S. 405. Berlin 1894.

Die Schwierigkeiten, hier die richtige Mitte zu treffen, sind keine geringen, und der Gesetzgeber läuft Gefahr, indem er die Auswüchse des Terminhandels zu beseitigen trachtet, zugleich dessen Functionen, soweit sie notwendig und nützlich sind, zu unterbinden.

Die Speculation ist mit dem Effectivgeschäft allzusehr verwachsen, eine erlaubte und gesunde Speculation durchschlingt sich so vielfältig mit der leichtsinnigen und unproductiven, und die Form des Erlaubten dient zu häufig den Zwecken des Unerlaubten, dass gesetzgeberische Massnahmen prohibitiver oder praeventiver Natur auf dem Gebiete des Börsenverkehrs die äusserste Besonnenheit erfordern.

Objectiv betrachtet ist keine Vertragsform der Börsengeschäfte und speziell des Terminhandels so geartet, dass das Gesetz durch ein Verbot dagegen einzuschreiten hätte. Die Institutionen an sich sind unschuldig und unschädlich, die Verschuldung des Missbrauchs liegt auf der subjectiven Seite, es sind gewisse an der Börse handelnde Personen, welche sich der an sich berechtigten Vertragsformen, insbesondere auch des Zeitgeschäfts zu unlauteren Zwecken und Manipulationen bedienen.¹⁾

Anm. ¹⁾ Der Börsenjurist Bendixen von Hamburg hält umgekehrt den Börsenbanquier für grundehrlich und meint, dass nur der unglückliche Speculant und schlechte Zahler sich durch die Einrede des Differenzgeschäftes missbräuchlich von seinen wohlbegründeten Verpflichtungen zu befreien suche. Bendixen in Holdheim's Wochenschrift für Actienrecht Non 50 und 51 vom 10. Dezember 1892. S. 461 f. — Allein diese Redewendung dürfte wenig dazu beitragen die Unschädlichkeit des reinen Differenzgeschäftes darzuthun, wenn schon nicht zu verkennen ist, dass das Publicum und namentlich die privaten Capitalbesitzer, angesteckt von der Sucht, Reichthümer anzuhäufen, sich gern zu Werkzeugen der Börsenspeculation machen, jedoch nur so lange, als dieselbe ihnen Nutzen verschafft, um alsbald in Klage töne auszubrechen und Beschuldigungen gegen die Banquiers zu erheben, wenn sie einmal in ihren waghalsigen Combinationen fehlgehen. Sie opfern dem Götzen, den sie anbeten, nur so lange, als er sie mit Gold überschüttet und verwünschen ihn, wenn er sein Füllhorn entleert hat.

Hierauf beruht allein der Missbrauch, welcher mit dem reinen Differenzgeschäft getrieben wird. Dasselbe kleidet sich äusserlich betrachtet, ganz in die Form eines erlaubten Lieferungszeitgeschäfts ein;¹⁾ nur die böse Absicht und der unerlaubte Zweck giebt dem Differenzgeschäft das Gepräge einer Ausgeburt des legitimen Börsenhandels.

Dies muss die Gesetzgebungspolitik berücksichtigen, wenn sie bei ihrem Vorgehen die rechte Mitte innehalten und dem nützlichen Börsengeschäft nicht zu nahe treten will. Bei der Flüssigkeit der Materie des Börsenhandels und bei der Geriebenheit der unlauteren Speculanten in der Umgehung erlassener Ge- und Verbote, bei der Schlüpfrigkeit, mit welcher die Speculation in neue Formen der Geschäfte sich ergiesst, um die Klippen der Vorschriften des Gesetzes zu vermeiden, ist es geboten, wenn die Auswüchse des Terminhandels beseitigt werden sollen, gewisse discretionäre Vollmachten in die Hand einer obersten Aufsichtsinstanz oder der das Verordnungsrecht handhabenden Gewalt zu legen, damit schneller und entschiedener den proteusartigen Metamorphosen entgegengetreten werden kann, welche das illegitime Speculationsgeschäft vornimmt, um die Bestimmungen des Gesetzes zu umgehen. Das Gesetz kann nicht jeden Augenblick einer Abänderung unterworfen werden, wenn eine von ihm nicht getroffene neue Manipulation auftaucht, während die Verordnung weit schneller den Schleichwegen des Speculantentums nachgehen kann.

Von dieser Auffassung aus ist § 50 Abs. 1 des Börsengesetzes zu betrachten. Danach ist der Bundesrat befugt, den Börseterminhandel von Bedingungen abhängig zu machen oder in bestimmten Waren oder Wertpapieren zu untersagen.

Das hier dem Bundesrat verliehene Recht der Reglementirung des Börseterminhandels im Verordnungswege ist ein sehr bewegliches und weitgehendes, und zwar kennt dasselbe keine anderen Schranken als die vielleicht im Börsengesetz aufgerichteten.

Anm. ¹⁾ Ehrenberg. Die Fondsspeculation. S. 48.

XIV.

Der Terminhandel im Reichsbörsengesetz.

Das Börsengesetz selbst geht von der Unterscheidung des Terminhandels in einen erlaubten und unerlaubten aus und hat danach seine Massnahmen getroffen. Dasselbe beschäftigt sich auch weniger mit dem reinen Differenzgeschäft, welches eigentlich nur durch die Vorschrift des § 69 (Einwand des Differenzgeschäfts) berührt wird, als vielmehr mit dem Termingeschäft, gegen welches verbietende und vorbeugende Bestimmungen erlassen sind.

Die wesentlichsten derselben erfassen seine subjective und objective Seite.

1. Absolut verbotene Börsentermingeschäfte.

In letzterer Beziehung ist durch Verbotsgesetz eingegriffen, indem das Gesetz den Terminhandel in gewissen Waren und Wertpapieren gänzlich untersagt oder beschränkt.

Damit ist das wirtschaftliche kommerzielle Gebiet des Börsenhandels verengert. Hierher gehört die Bestimmung des § 50 cit. Abs. 2 und 3, wonach der Börseterminhandel untersagt ist, in

1. Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen.
2. Getreide- und Mühlenfabrikaten.

Eine weitere objective Beschränkung findet sich in § 50 Abs. 2, nach welchem der Börseterminhandel in Anteilen anderer Erwerbsgesellschaften nur gestattet werden kann, wenn das Kapital einer solchen mindestens 20 Millionen Mark beträgt.

Die Mitwirkung von Kursmaklern bei den durch Gesetz oder Verordnungen untersagten Geschäften ist verboten, gleichwie die Benutzung von Kurszetteln für solche Geschäfte § 51 cit.

2. Klagbare und nicht klagbare Termingeschäfte;
Einrede des Differenzgeschäftes § 69 des Börsen-
gesetzes.

Alle nicht verbotenen Börsentermingeschäfte sind aber nicht unbedingt gestattet, sondern das Börsengesetz unterscheidet hier zwischen klagbaren und nicht klagbaren Zeitgeschäften und solchen Zeitgeschäften, gegen welche die Einrede des Differenzgeschäftes zulässig ist.

Ob ein klagbares bzw. einredefreies Termingeschäft vorliegt, ist nicht objectiv festgesetzt, sondern wird subjectiv nach den als Partei daran beteiligten Personen bestimmt.

Der § 54 ff. des Gesetzes betrifft zunächst die Einrichtung eines Börsenregisters, welches das zur Führung des Handelsregisters zuständige Gericht zu halten hat.

In diesem öffentlichen Register werden diejenigen Personen aufgenommen, die sich an Börsentermingeschäften in Waren und Wertpapieren beteiligen wollen.

Die Eintragung ins Börsenregister wird zwar nicht erzwungen, aber sie ist die Voraussetzung der Klagbarkeit der Börsentermingeschäfte. Denn nach § 66 des Gesetzes soll durch ein Börsentermingeschäft, für welches beide Parteien im Register nicht eingetragen sind, ein Schuldverhältnis nicht begründet werden. Die Übernahme von Aufträgen und Vereinigungen für den Abschluss solcher Geschäfte ist ebenfalls unklagbar, die hierfür bestellten Sicherheiten und abgegebenen Schuldanerkenntnisse sind unwirksam. Das zur Erfüllung des Geschäftes gegebene kann nicht condicirt werden.

Nach § 68 cit. finden diese Bestimmungen auch dann Anwendung, wenn das Geschäft im Auslande geschlossen oder dort zu erfüllen ist.

Nur für Personen, die im Inlande weder Wohnsitz noch gewerbliche Niederlassung haben, ist die Eintragung in das Börsenregister zur Wirksamkeit des Geschäftes nicht erforderlich.

Soweit das Börsentermingeschäft rechtswirksam ist, wird dasselbe aber auch durch das Börsengesetz § 69 geschützt, namentlich gegen die Einrede des klaglosen Differenzgeschäftes, welche in der neueren Rechtsprechung des Reichsgerichts anerkannt ist und dort eine bedeutsame Rolle spielt.

Wenn der Gesetzgeber einmal zwischen rechtswirksamen und unwirksamen Börsentermingeschäften einen Unterschied gelten liess, also sein Verbot nicht gegen die Differenzgeschäfte im Allgemeinen richtete, so erforderte es die Konsequenz, dass das für rechtswirksam erklärte Geschäft nicht wieder dadurch seine Wirksamkeit einbüßen durfte, dass das Landescivilrecht die Einrede seiner Unklagbarkeit gestattete, so dass das mit der einen Hand Gegebene mit der anderen Hand wieder genommen werden konnte.

War einmal die Eintragung von Firmen für statthaft erklärt, ja war dieselbe sogar vom Gesetz zur Bedingung gemacht worden für diejenigen Personen, welche sich mit der Betreibung von Termingeschäften befassen wollten, so war hiermit diese Art von Geschäften sanctionirt, und das Gesetz hatte völlig klar seinen Standpunkt dem Differenzgeschäft gegenüber zu erkennen gegeben.

§ 68 des Gesetzes bestimmt nun: „Die Einrede gegen einen Anspruch aus einem Börsentermingeschäft, aus der Ertheilung und Übernahme von Aufträgen und aus der Vereinigung zum Abschlusse von Börsentermingeschäften:

„Dass die Erfüllung durch Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmässig ausgeschlossen war,

kann nicht erhoben werden von einer der privilegierten Personen, d. h. von solchen, welche ins Börsenregister für den betreffenden Geschäftszweig eingetragen worden sind, oder von solchen, deren Eintragung nach § 68 Abs. 2 nicht erforderlich ist, die also im Inlande des Wohnsitzes oder der gewerblichen Niederlassung ermangeln.“

3. Übersicht der gültigen und ungültigen Termingeschäfte.

Abgesehen von dieser Beschränkung der Einrede des Differenzgeschäftes, die durch die Erfüllung eines Formale bedingt wird, hat dieselbe aber ihren Umfang und ihre Bedeutung bewahrt, und zwar auch unter den privilegierten Personen.

Hiernach sind:

1. rechtswirksam: Börsengeschäfte, abgesehen von den absoluten, ihren Gegenstand ausschliessenden Verboten.
 - a) zwischen zwei in derselben Abteilung des Börsenregisters eingetragenen Inländern § 66 d. Ges.
 - b) zwischen einem eingetragenen Inländer und einem Ausländer oder Inländer, der im Inlande weder Wohnsitz noch gewerbliche Niederlassung hat. §§ 66 und 68 Abs. 2.
 - c) zwischen Inländern, deren einer zuwider § 58 ordnungswidrig eingetragen oder trotz erfolgter Löschung im Börsenregister noch in der Gesamtliste (§ 65) aufgeführt ist, sofern die Gegenpartei von diesem Mangel keine Kenntnis hatte. § 67.
2. Ungültig sind, abgesehen von den absoluten, des Gegenstandes halber als verboten geltenden nichtigen Börsentermingeschäften folgende:
 - a) zwischen Inländern, die überhaupt nicht im Börsenregister oder die in verschiedenen Abteilungen des Börsenregisters (§ 54) bzw. für verschiedene Geschäftszweige im Warenregister eingetragen sind (§ 61).
 - b) zwischen einem eingetragenen und einem nicht eingetragenen Inländer.
 - c) zwischen einem nicht eingetragenen Inländer oder einem Ausländer, bzw. einer Person ohne Wohnsitz oder gewerbliche Niederlassung im Inlande.

- d) zwischen einer gehörig eingetragenen Person, bezw. einer trotz ihrer Löschung weder im Register noch in den Gesamtlisten aufgeführten Person, wenn der Gegenkontrahent von diesem Mangel Kenntnis hatte.
- e) ungültig ist endlich ein nach § 66 klagloses Börsentermingeschäft, welches im Auslande geschlossen oder zu erfüllen ist, vorbehaltlich der Vorschrift im § 68 Abs. 2.

4. Strafvorschriften gegen den Terminhandel.

Endlich haben die §§ 75ff. des Börsengesetzes auch strafrechtlich den im Terminhandel Platz greifenden Ausschreitungen beizukommen gesucht.

In dieser Beziehung ist die betrügliche Einwirkung auf den Kurs § 75 und die gewohnheitsmässige gewinn-süchtige Verleitung unbeteiligter Personen zu Börsenspeculationsgeschäften unter Ausbeutung ihrer Unerfahrenheit und ihres Leichtsinns § 78 zu erwähnen, um dadurch Vorkommnissen entgegenzutreten, die an den Börsen häufig stattzufinden pflegten und in der Presse viel Staub aufwirbelten, andererseits aber auch den materiellen Ruin zahlreicher Personen, die sich den betrügerischen Verlockungen nicht zu erwehren verstanden und nach dem Füllhorn Fortunas lüstern hinblickten, zur Folge hatten.

Die im Reichsbörsengesetz vollzogene Ordnung und Beschränkung des Börsenterminhandels gilt teils als Neubildung, wie namentlich die Einführung des Börsenterminregisters und die sich an die Eintragung resp. Nichteintragung knüpfende Consequenz; teils hat sie ihr Vorbild in den Gesetzgebungen anderer Staaten.

In Anbetracht der gewaltigen finanziellen Verluste, welche die Bevölkerung Deutschlands und nicht am wenigsten Preussens durch die Entwertung der spanischen

Staatseffecten erlitten hatte, wurden durch Verordnung vom 19. Januar 1836 die Zeitgeschäfte in diesen Papieren untersagt und diese Verordnung durch eine weitere vom 13. Mai 1840 auf alle ausländischen Wertpapiere ausgedehnt. Weiterhin wurden durch Verordnung vom 24. Mai 1844 die Geschäfte in Eisenbahnactienpromessen und Interimsscheinen für nichtig erklärt.¹⁾

Allein der damals eingenommene national-oekonomische Gesichtspunkt des Staates dauerte kaum zwei Decennien, denn durch Gesetz vom 1. Juni 1860 erfolgte die Wiederaufhebung aller dieser Bestimmungen,²⁾ indem dasselbe gleichzeitig wieder das Zeitgeschäft in den erwähnten Effecten den in den verschiedenen Provinzen geltenden Landesrechten unterwarf und auch dem Spieleinwand Geltung gewährte.

XV.

Behandlung des Termingeschäfts in den ausländischen Gesetzgebungen.

In Frankreich waren bereits 1724 alle Zeitgeschäfte in Fonds untersagt³⁾ und in den Gesetzen der Jahre 1785⁴⁾ bis 1787 Verbote betr. die Blancoverkäufe erlassen worden.

Nicht anders dachte in dieser Beziehung das Gesetz vom 26. Prairial X, welches das Verbot aller Zeitgeschäfte

Anm. ¹⁾ Struck. Die Effectenbörse in Schmollers Staats- und socialwissenschaftlichen Forschungen. Leipzig 1881. S. 108.

Anm. ²⁾ Cohn. Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte. Jena 1867. S. 38.

Anm. ³⁾ In Folge des *Law'schen* Aktienschwindels. Der höchste Kurs der Aktien betrug 20 000 für die Aktie von 500 Frcs., während die Liquidation nur ca. 1% des Nominalwertes ergab.

Ehrenberg. Die Fondsspeculation und die Gesetzgebung. Berlin 1883. S. 11. Anm. 20.

Anm. ⁴⁾ Coffinière. Die Stockbörse und der Handel in Staatspapieren, herausgegeben von Schmalz. Berlin 1824. S. 87.

erneute, und auf ihm fussend bestimmte Art. 1965 des Code civil:

„La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le payement d'un pari.“

Von der französischen Rechtsprechung ward in Folge dessen die Einrede des Spiels (l'exemption de jeu) in reichhaltigstem Masse zugelassen und zwar selbst dann noch, als der s. g. Bontoux-Krach das Gesetz vom $\frac{28. \text{ III.}}{8. \text{ VI.}}$ 1895 veranlasst hatte, wonach nul ne peut pour se soustraire aux obligations, qui en résultent se prévaloir de l'article 1965 du code civil, lors même qu'ils se resoudraient par le payement d'une simple différence.

Danach gelten Differenzgeschäfte zwar nicht von Anfang an als nichtig¹⁾, allein gerichtsseitig wird gegen sie der Einwand des Spiels zugelassen.

Aber nicht genug mit der Nichtigkeitserklärung derartiger Geschäfte, bedrohte auch unter Umständen die Staatsgewalt mit Strafmitteln das Börsenspiel.

So sollten nach Art. 421 code pénal Wetten über das Steigen oder Fallen der Staatspapiere mit den im Art. 419 aufgeführten Strafen (Gefängnis von einem Monat bis zu einem Jahre und Geldbusse von 500—10 000 Franken) belegt werden, und nach Art. 422 sollte als Wette dieser Art angesehen werden: jeder Vertrag, um Staatspapiere zu verkaufen oder zu liefern, von welchen der Verkäufer nicht beweise, dass sie zur Zeit des Vertrages zu seiner Verfügung waren, oder zur Zeit der Lieferung zu seiner Verfügung hätten sein sollen.

Wurde auch diese Strafandrohung später aufgehoben, so blieb doch diejenige des Art. 419 in Kraft, wodurch das absichtliche öffentliche Verbreiten falscher oder verleumderischer Thatsachen im Publikum bewirkte Hinauftreiben oder Herabdrücken des Preises von Waren oder des Kurses

Anm.) ¹ Kohler a. a. O. S. 44.

von öffentlichen Effecten strafbar sein sollte; wobei die Rechtsprechung alle Börsenpapiere als Waren im Sinne dieser Vorschrift erachtete.

Die Bestimmungen des Code haben vorbildlich auch auf Belgien gewirkt. Hier ist der Spieleinwand gegen Börsengeschäfte im ausgedehntesten Masse gestattet, und an den dortigen Börsen werden Terminpreise für Fonds-Zeitgeschäfte überhaupt nicht notirt.

Nach Art. 512 des schweizerischen Bundesgesetzes über das Obligationenrecht vom 14. Juni 1881 sind Geschäfte über Wertpapiere und Waren, welche den Charakter von Spiel und Wette an sich tragen, nicht klagbar.¹⁾

In Oesterreich bestimmt § 12 des Gesetzes vom April 1875, dass als Börsengeschäfte diejenigen anzusehen seien, die in öffentlichen Börsenlokalen in der festgesetzten Börsenzeit über die an der betreffenden Börse zu handeln und zu notiren erlaubten Verkehrsgegenständen geschlossen werden.

Nach § 13 ist in Rechtsstreitigkeiten aus Börsengeschäften die Einrede unstatthaft, dass dem Anspruch ein als Spiel oder Wette zu beurteilendes Differenzgeschäft zu Grunde liege.²⁾

Nach einer Auskunft des K. K. Ministeriums des Äusseren bzw. der Finanzen gelten diese Bestimmungen nicht für das Verhältniss des Börsenkommissionärs zu seinen ausserhalb der Börse stehenden Committenten oder Kunden und hier wird auch von der Rechtsprechung der Spieleinwand gestattet.³⁾

Anm. ¹⁾. Bundesgesetz über das Obligationenrecht vom 14. Brachmonat 1881, Bern 1881 S. 107.

Anm. ²⁾. Hierüber und über die oesterreichische Rechtsprechung s. Korn in Holdheim's Wochenschrift für Actienrecht. Jahrgang III, Note 23 vom 10. November 1894. S. 408 ff.

Anm. ³⁾. Eschenbach a. a. O. sub voce „Zeitgeschäfte“ S. 801 und das dort citirte Urteil des k. k. obersten Gerichtshofes zu Wien vom 20. September 1883.

In England sind die früher gegen das Zeitgeschäft gerichteten Verbote (1697 und 1720)¹⁾ desgleichen die Barnards Act. von 1733 aufgehoben, wonach der Vorausverkauf von Papieren strafbar war und die Abwicklung der Börsengeschäfte durch Differenzzahlung für verboten erklärt wurde.

Die Selbstverwaltung der Börsen, besonders auch der Londoner²⁾ untersagt jeden Börsenhandel vor Zulassung der betreffenden Gegenstände durch die berufenen Börsenorgane. Ausserdem bestimmt das Gesetz ausdrücklich, dass contracts or agreements wheter by parol or writing by way of gaming or wagering shall be null and void (Victor chap. 109 sect. 18).

In Holland sind bereits durch Erlasse von 1610, 1621 und 1677 die Blancoverkäufe in Aktien verboten und für nichtig erklärt worden. Ein Terminhandel in Wertpapieren existirt an den holländischen Börsen kaum. Nur die Actien der Neederlandische Handel Maatschappy werden auf Termin gehandelt.

Nach dem italienischen Börsensteuergesetz vom 14. Juni 1879
13. Sept. 1876 sind alle Börsengeschäfte, auch die reinen, klagbar, indessen lässt die Rechtsprechung den Spieleinwand zu.

Anm. ¹⁾. Das 1720 erlassene Gesetz von „Bubbles Act“ (Seifenblasengesetz) richtete sich gegen die schwindelhaften Gründungen welche in England grassirten und zu denen u. A. Gesellschaften „zum Handel mit Menschenhaaren“; „zur Ausnutzung eines perpetuum mobile“; „zum Aufbau und zur Ausbesserung der Häuser in ganz England“ u. s. w. zählten. Ehrenberg a. a. O. 16. Note 29.

Anm. ²⁾. Die Londoner Stock Echange unterscheidet sich von unseren Börsen dadurch, dass sie ein Privatverein ist und beliebige Bestimmungen für den Zutritt erlässt, während unsere Börsen für Jedermann zugänglich sind. Allein trotz ihrer straffen Organisation und Disciplinargewalt vermag sie die herrschenden Missstände in der Speculation nicht zu beseitigen, Grünwald und Lilienthal. Zum Terminhandel an der Berliner Produktenbörse. Berlin 1892 S. 42—51.

In Spanien geniessen die Differenzgeschäfte Giltigkeit, dagegen sind sie in Russland verboten.¹⁾

Amerika kennt für Wertpapiere nur das Kassageschäft, das Zeitgeschäft dagegen nur für Produkte.

XVI.

Die Notwendigkeit gesetzgeberischer Regulierung des Terminhandels unter Rücksichtnahme auf das Gemeinwohl.

Diese Übersicht über die Gesetzgebung hochentwickelter Culturländer ergibt, dass der Terminhandel und das Differenzgeschäft Beschränkungen und selbst theilweise Verbote einzelner seiner Gegenstände sehr wohl verträgt, und dass es auch vielfältig als eine Notwendigkeit empfunden wurde, auf dieser Bahn durch die Gesetzgebung vorzugehen. Letztere muss es nur verstehen, das rechte Mass einzuhalten und einerseits die Auswüchse jener Operationen zu treffen, andererseits aber dem nützlichen und darum erlaubten Terminhandel keine Hindernisse in den Weg zu legen. Die Lösung dieser Aufgabe ist indessen wegen des zu behandelnden Gegenstandes äusserst schwierig, ja stellenweise unmöglich. Deshalb darf aber noch nicht auf eine gesetzliche Regelung des betreffenden Geschäfts überhaupt verzichtet werden, und selbst mit Vorschriften, welche unzuträgliche unbeabsichtigte Seitenwirkungen im Gefolge haben, muss man sich aussöhnen, wenn nur der Nutzen solcher Vorschriften für die Volkswirtschaft im Ganzen und für einzelne Klassen von Staatsbürgern ein überwiegender ist.

Vor allem gilt auch hier in der Gesetzgebung als oberster Grundsatz:

salus publica suprema lex est.

Anm. ¹⁾. Gareis a. a. O. S. 10.

Allem voran steht das öffentliche Wohl und Interesse. Findet sich dabei ein Widerstreit desselben mit den Vorteilen und Interessen Privater, namentlich der Börsenbeteiligten, so hat letzteres zu weichen.¹⁾ Von diesen Gesichtspunkten aus genügt es auch nicht, wenn man die Unzweckmässigkeit oder gar Schädlichkeit eines Ge- oder Verbots des Reichsbörsengesetzes dadurch nachweisen will, dass man einzelne Unzukömmlichkeiten darlegt, welche dasselbe für die Börseninteressenten im Gefolge hat oder dadurch, dass man nachzuweisen versucht, wie auch der effective und legitime Börseterminhandel durch eine Bestimmung des Börsengesetzes, die sich gegen einen Missbrauch richtet, in Mitleidenschaft gezogen wird.

Es tobt hier ein gewaltiger Interessenkampf, allein der Gesetzgeber soll nicht Partei ergreifen, sondern das Ganze des Staates und dessen Wohlfahrt im Auge behalten, wenn er seine Anordnungen trifft.

XVII.

Kritik der Vorschriften des Reichsbörsengesetzes über die Ordnung des Terminhandels.

Im Allgemeinen darf behauptet werden, dass das Reichsbörsengesetz dem Terminhandel und Differenzgeschäft gegenüber seiner Aufgabe gerecht geworden ist; dass es namentlich dem Missbrauch der Börsenspeculation Abbruch thut, ohne das reelle Geschäft auf seinem erlaubten Gebiete unstatthaft zu beschränken.

Gleichwohl haften ihm einige Bedenken an.

Anm. ¹⁾ Trendelenburg, Naturrecht auf dem Grunde der Ethik (2. Aufl. Leipzig 1868) § 179 S. 411. „Der Staat sucht dem Ganzen die besten Einrichtungen zu schaffen, welche hingegen der Eigennutz der Einzelnen gern nach sich zieht und welche darum nicht ihrem Ermessen anheim fallen dürfen.“

1. Berechtigung des Verbots des börsenmässigen Terminhandels in gewissen Wertpapieren.

Zu billigen ist es, dass das Börsengesetz objective Beschränkungen des Terminhandels ausspricht, indem es gewisse Gegenstände von demselben ausschliesst. Nur hätte der Gesetzgeber einen anderen formalen Weg zu diesem Behufe wählen sollen. Der Ausschluss von Waren und Wertpapieren vom Terminhandel ist theils durch gesetzliche Vorschrift (§ 50) festgelegt, theils in das discretionaire Ermessen des Bundesrathes gestellt, welcher eine bezügliche Verordnung erlassen kann, mittelst deren er den Terminhandel in bestimmten Gegenständen jetzt oder künftig fern hält.

Es wäre vielleicht angemessen gewesen, die Waren und Wertpapiere, in denen das Zeitgeschäft ausgeschlossen sein soll, lediglich im Verordnungswege durch den Bundesrath zu bestimmen, anstatt durch das Gesetz. Denn bei dieser Materie handelt es sich nicht sowohl um Recht und Unrecht im objectiven Sinne, sondern um eine Verwaltungsangelegenheit, welche nach Gründen der Nothwendigkeit und Zweckmässigkeit zu ordnen ist. Wenn der Bundesrath den Terminhandel in gewissen Effecten und Waren verbietet, so ist, seine Thätigkeit materiell betrachtet, hierbei dieselbe, als wenn die Börsenorgane nach näherer Bestimmung der Börsenordnung eine Ware oder ein Wertpapier vom Börsenterminhandel nach § 49 Abs. 1 des Gesetzes ausschliesst. Die Begrenzung des erlaubten gegenständlichen Gebiets des Terminhandels ist keine Rechtsnorm, wie sie in ein Gesetz passt, sondern gehört zur Ergänzung, Ausführung und konkreteren Ausprägung von Rechtssätzen, sowie ihre Anwendung.

Das Gesetz soll neue Rechtsnormen als leitende Grundsätze aufstellen, während die Verordnung die Detailvorschriften giebt, welche, weil zu weitläufig oder zu sehr ins Kleine gehend oder zu veränderlich im Gesetze keinen Platz gefunden haben.

Wie die Sache jetzt liegt, ist auch die Reichsbörsengesetzgebung noch fortlaufend kompetent neben dem Bundesrat das in § 50 des Gesetzes angeordnete Untersagungsrecht auszuüben. Diese Zwiespältigkeit widerspricht dem staatsrechtlichen Grundsatz, dass eine Materie, welche einmal in das Gebiet der Gesetzgebung gezogen ist, diesem Gebiet bleibend angehört und dem Verordnungsrecht nicht mehr zu überlassen ist.¹⁾

Eine durch Gesetz fixirte Vorschrift lässt sich nicht so leicht abändern oder aufheben, wie eine Verordnung, denn zur Änderung eines Gesetzes bedarf es der Mitwirkung einer Mehrzahl der gesetzgebenden Factoren und der Mehrheit der Volksvertretung, welche ungewiss und schwankend ist. Deshalb lässt sich oft ein unzweckmässiges oder fehlerhaftes Gesetz nicht so leicht beseitigen. Dasselbe erbt sich fort, selbst im Widerspruch mit einer besseren Erkenntnis, während eine Verordnung weit leichter zurückgezogen werden kann.

Die Gefahr unzweckmässiger Vorschriften ist nun aber eine besonders grosse auf dem Gebiet des Börsenhandels, weil hier die Erfahrungen für den Gesetzgeber fehlen, denn in Deutschland ist bisher das Börsengeschäft wenig zum Gegenstand der gesetzlichen Regelung gemacht worden. —

Was nun die objectiven Schranken des Börsenterminhandels anbetrifft, so sind die Grenzen wie der ganze Börsenverkehr im fortwährendem Flusse begriffen. Auch deshalb empfiehlt es sich, diese Grenzen durch das bewegliche Mittel der Verordnung zu bestimmen, welche den Erfordernissen des Verkehrs besser und schneller Rechnung tragen und sich seinen Bedürfnissen enger anschmiegen kann.

Dass der § 50 Abs. 2 des Börsengesetzes dem Börsenterminhandel in Industrie-Actien und Bergwerkskuxen und

Anm. ¹⁾ Gneist in Schulze's Preussischem Staatsrecht auf Grundlage des Deutschen Staatsrechts. II. § 173. S. 227. (Leipzig 1877.)

Anteilen durch ein Verbot bzw. eine Beschränkung entgegengetreten ist,¹⁾ ist eine zweischneidige Massregel. Diese Wertpapiere sind im ausgedehntesten Masse der subjectiven und unerlaubten Beeinflussung in Bezug auf ihren Kurs zugänglich, so dass es sehr leicht geschehen kann, dass der Börsenpreis der Aktie oder Kuxe von Börsenverwandten zu egoistischen Zwecken auf eine Höhe getrieben wird, welche den inneren Wert des Papiers, d. h. den Wert der durch das letztere ausgedrückten Quote am Gesellschafts- oder Gewerkschaftsvermögen weit übersteigt. Als Creditgeber und Grossactionär kann ein an der Börse handelnder Bankier häufig eine souveräne Herrschaft über die Actiengesellschaften, Gewerkschaften und Zechen ausüben, in deren Aufsichtsrat er überdies als stimmführendes Mitglied sitzt.

Diese Stellung nehmen aber solche Bankiers nicht deshalb ein, um das von der Actiengesellschaft betriebene Gewerbe oder den Bergbau zu fördern oder dasselbe einem gedeihlichen Betriebe zuzuwenden, sondern sie nähern sich jenen Instituten, um die zu niedrigem Kurse erworbenen Anteilscheine derselben mit Vorteil zu verkaufen und sie dem Publikum zuzuschieben, nachdem der Kurs durch allerlei Manöver über den inneren Wert des Gesellschaftsanteils weit hinaus gesteigert worden ist.

Gleichwohl heisst es das Kind mit dem Bade ausschütten, wenn das Gesetz wegen dieser unleugbar vorhandenen üblen Seitenwirkungen des freien Verkehrs mit Industriepapieren den ganzen Börsenterminhandel verbietet, denn einmal sind diese Manöver, wie der bekannte Prozess Polke gezeigt hat, immer nur Verfehlungen Einzelner, die nicht der Einrichtung des Terminhandels im Ganzen zur

Anm. ¹⁾ Zu beachten ist aber, dass der Börsenspeculant mit seinen Zwecken nicht auf das reine Differenzgeschäft angewiesen ist, sondern dass er auch beim Abschluss effectiver Geschäfte sich von der persönlichen effectiven Erfüllung frei machen kann, s. Bendixen in Holdheim's Monatschrift für Aktienrecht Jahrg. IV. Non 4 vom 13. April 1895. S. 104, 105.

Last gelegt werden dürfen. Es wäre absurd, zu behaupten, die Beteiligung der Börsenkaufleute an Actiengesellschaften und am Vertrieb ihrer Actien sei nur schwindelhafte Action. Derartige Handlungen und betrügerische Beeinflussungen des Curses finden ihre genügende Remedur durch die strafrechtlichen Bestimmungen des Actiengesetzes und die allgemeinen Strafgesetze, so dass es eines präventiven Verbots des Börsenterminhandels in Actien der Industriegesellschaften gar nicht bedurft hätte, womit auch über das Ziel hinausgeschossen und die unentbehrlichste Vermittelung beseitigt wird, deren das actienbesitzende Publikum seitens der Börse bedarf.

Manche Börsenbankiers pflegen ferner als Kommissionäre das Publikum gerade zum Ankauf von gewissen Industrieaktien und Bergwerkskuxen zu verleiten, weil dies in der Regel Spielpapiere ersten Ranges sind und dieselben sich am leichtesten zum gummiartigen Emporschnellen verwendbar zeigen, um plötzlich, wenn das leicht düpirbare Publikum seine Arme nach dem in der Luft schwebenden Gewinne ausgestreckt hat, sich zu einem jähen Sturz anzuschicken.

Ein Verbot des Terminhandels in diesen Papieren trifft mithin vorwiegend das illegitime Börsenspiel,¹⁾ dem sein hauptsächlichster Gegenstand entzogen wird. Indessen fragt es sich, ob dieser Vorteil nicht zu theuer erkaufte ist, wenn durch das Verbot zugleich das solide Effectivgeschäft in Industrieaktien mit verschüttet wird.

Als ein anderer Grund gegen die Zulassung des Terminhandels in diesen Wertpapieren wurde geltend gemacht, dass hier die soliden Functionen des Zeitgeschäftes als gegenstandslos wegfielen. Es sei nämlich gar kein Bedürfnis vorhanden, einen Börsenpreis derartiger Effecten zu bilden und festzustellen, und sie durch fortlaufende Abschlüsse vor einem

Anm. ¹⁾ S. über die Manöver dieser professionellen Börsenbankiers. Eschenbach a. a. O. S. 796 f sub voce „Zeitgeschäfte“.

plötzlichen und vorher nicht bemerkbaren Sinken des Kurses zu bewahren und diese Wertpapiere durch den Handel über Raum und Zeit möglichst gleichmässig zu verteilen.

Die Industrieactionen und Bergwerkskuxe hätten die wirtschaftliche Bestimmung der festen Kapitalsanlage zu dienen, nicht aber mit quecksilberartiger Schnelle von Hand zu Hand zu wandern. Es liege im höchsten Interesse eines Aktienunternehmers oder einer sonstigen Erwerbsgesellschaft oder eines Bergwerks, dass Anteilseigner des Gesellschaftsvermögens nicht von Moment zu Moment wechseln, sondern dass sie fest an das betreffende Institut gekettet seien und möglichst mit demselben verwachsen blieben.

Dies Verhältnis liege tief begründet im Wesen solcher Anstalten, in ihrer Organisation, ihrer Verwaltung, ihrem Geschäftsbetriebe, dem Gegenstande des Unternehmens und dem durch die Aktie ausgedrückten Rechtsverhältnis.

Die Aktie sei kein Wertpapier, welches selbständiger Träger eines Wertes wäre, wie eine Banknote, sondern sie repräsentire nur einen Anteil am Gesellschaftsvermögen, und dieser sei ein ganz ungeeigneter Gegenstand des Börsentermingeschäftes und eines flottirenden Umsatzes.

Die Hauptfunction des reellen Terminhandels, ein Faktor der Preisregulirung zu sein, falle schon wegen der beschränkten Zahl der Aktien und Kuxe einer Aktien- oder Bergwerksgesellschaft fort, während anderseits bei der Möglichkeit ungedeckter Blancoverkäufe dieser Effecten über in Wirklichkeit gar nicht existirende Mengen dem wildesten Börsenspiel Thür und Thor geöffnet sein würde.

Die Richtigkeit dieser Begründung des Verbotes des Terminhandels in industriellen Wertpapieren und Montanwerten muss in erheblichen Zweifel gezogen werden. Überwiegende Gründe sprechen für das Gegenteil. Der Börseterminhandel sichert zunächst eine gleichmässiger Preisbewegung der Wertpapiere und schützt vor zu grossen Preisschwankungen. Ein plötzliches Angebot solcher Effecten

würde ihren Preis nicht selten auf 20 und noch mehr Prozent herunterdrücken. Diese Eventualität wird aber durch den Terminhandel verhütet, weil die Möglichkeit, das erworbene Papier sofort auf Termin verkaufen zu können, sogleich eine erhebliche Nachfrage hervorruft und das schnelle Sinken in Folge grösseren Angebots aufhält. Hierzu kommt, dass der Börsenhandel auch hier als Preisermittlungsfaktor dient und ausschliesslich im Stande ist, solche Industriepapiere richtig zu bewerten. Wenn sich hunderte von Personen an Terminspeculationen in solchen Wertpapieren beteiligen, so ist eine ziemlich sichere Garantie dafür geboten, dass der Coursstand dem wahren Wert des Papiers entspricht. Die Gefahr von Curstreibereien und Cursverfälschungen ist weit grösser, wenn diese Wertpapiere aus der Publicität der Börse verbannt und den heimlichen unkontrollirbaren Machinationen der Privatinteressenten überlassen sind, welche in einseitiger Weise den Cours zu beeinflussen und zu bestimmen vermögen. Auch erschwert die Verbannung jener Wertpapiere von der Börse in gedachter Weise die Kapitalanlage in ihnen, namentlich, wenn es sich darum handelt, schon im Voraus ein Kapital, dessen Eingang in Zukunft erwartet wird, anzulegen. Wer sein Geld in den jetzt an der Börse ausgeschlossenen Papieren anzulegen geneigt ist, entbehrt des Massstabes für ihren Wert und ist bei ihrem Ankauf der Möglichkeit erheblichen Schadens ausgesetzt.

2. Das Verbot des Terminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten.

§ 50 des Börsengesetzes enthält in seinem letzten Absatz weiter das Verbot:

„der börsenmässige Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten ist untersagt.“

Diese Bestimmung enthält einen politischen und wirtschaftlichen Fehlgriff bedenklicher Art, und seine üblen Folgen haben sich schon jetzt gezeigt.

Richtig ist, dass auch am Terminhandel mit Getreide und den hauptsächlichsten Mühlenfabrikaten eine unsolide Speculation beteiligt war und dass dieselbe für ihre Zwecke vorzugsweise sich des reinen Differenzgeschäftes bediente. Dieses Börsenspiel hat allerdings nicht selten bewirkt, dass im Getreide- und Mehlgeschäft der Preis künstlich niedergehalten wurde, indem eine andauernde Baissetendenz erzeugt wurde, und zwar sowohl durch ein schrankenloses Blancoangebot (Fixen), wie die Sucht, das zur Effectiv-erfüllung von Termingeschäften (Ankündigung, Andienung) verwendete Getreide auf ein möglichst tiefes Qualitätsniveau herabzudrücken.

Diese und manche anderen unleugbaren Mängel des Getreidehandels sind nun allerdings durch das Verbot des Termingeschäfts gründlich beseitigt. Allein auch hier ist nicht ausschliesslich auf die Missbräuche das Auge zu richten, sondern es ist zu fragen, ob ein solches Verbot überwiegende Vorteile für die Gesamtheit und das Gemeinwohl bietet. Dies ist zu verneinen.

Es soll nicht bestritten werden, dass für einzelne Bodenprodukte, namentlich für solche, die in beschränkter Menge geerntet werden und daher leicht durch einen „corner“ oder „Schwänze“ von wenigen Speculanten eingesperrt und verteuert werden können, ein Verbot des Terminhandels sehr wohl am Platze sein kann. Dessen ungeachtet ist das Getreide und sind die Mühlenfabrikate ein sehr schlecht gewählter Gegenstand für die Untersagung des Termingeschäftes in demselben. Denn es ist damit auch der reelle Terminhandel, soweit er notwendig und möglich ist, unterdrückt, und die schädlichen Folgen hiervon treffen nicht nur die verhältnismässig geringe Zahl der an der Börse

handelnden Getreidefirmen und Mehlhändler, sondern die gesamte Landwirtschaft und Getreideproduzenten.

Die künstliche Baisse der Getreidepreise ist freilich durch die Untersagung des Terminhandels unmöglich gemacht, indessen verhilft dieser negative Erfolg den Vertretern der Landwirtschaft keineswegs zu gerechten und gleichförmigen Preisen ihres Getreides.

Hierzu kann die Hülfe der Börse und des soliden Terminhandels im Getreide- und Mehlgeschäft gar nicht entbehrt werden.

Der Einwand, man sei doch früher mit den Märkten ohne börsenmässige Getreide- und Terminhandel ausgekommen,¹⁾ die Konkurrenz von Angebot und Nachfrage, sowie das Urteil sachverständiger Landwirte werde schon den gerechten Preis bestimmen²⁾, ist nicht stichhaltig. Denn das Getreidegeschäft ohne Börsenverkehr gehört einer niederen Stufe der Entwicklung des Getreidehandels an, welcher erst an der Börse seine zur Zeit höchste Ausbildung und Vollendung erfahren hat. Die Konkurrenz unter Angebot und Nachfrage wirkt gerade an der Börse am vollkommensten, die Preise insbesondere können sicherer an den wenigen Centralstellen der Börse, an denen alle Fäden der Production zusammenlaufen, ermittelt und festgestellt werden. Es kommt hinzu, dass das Zeitgeschäft ganz vorzüglich bei Getreide- und Mühlenfabrikaten seinen wahren Beruf erfüllen kann.

Anm. ¹⁾ In Berlin entstand für Roggen erst 1832, für Weizen erst 1866 der Getreidehandel an der Börse. Ausserdem besteht derselbe in Deutschland noch an den Börsen in Stettin, Breslau, Köln, Frankfurt a/M. und seit 1888 in Mannheim, soweit sich die Börsen nicht wie diejenige in Stettin und Frankfurt a/M. dem Vorgange der Berliner Börse folgend aufgelöst haben, um den Wirkungen des Börsengeschäftes sich zu entziehen. Vergl. Artikel „Getreidehandel“ in Conrad's Handwörterbuch der Staatswissenschaften. III. S. 868. Jena 1891.

Anm. ²⁾ Vergl. die diesbezüglichen Ansichten im Bericht der Börsenanquete-Commission. S. 14—16.

Der Terminhandel ist wirtschaftlich gerechtfertigt und jedenfalls notwendig bei den allergrössten Welthandelsartikeln, zu denen das Getreide gehört, welche nicht einseitig von der Macht des Kapitals Einzelner beherrscht werden können. Denn auch die missbräuchliche Speculation vermag hier nicht dauernd die Preise in ihrem Sinne vorzuschreiben.

Die heutige Getreidespeculation sucht nicht nur die Hausse, sondern auch die Baisse zu verwerten und da bei den langen Lieferungsfristen des Getreideterminhandels die künftigen Marktverhältnisse völlig im Unklaren sind, so stehen sich an der Börse zwei Parteien mit entgegengesetzten Interessen gegenüber, die einander die Wage halten.

Aber schliesslich kommen immer die realen Bedingungen des Weltmarktes zum Durchbruch¹⁾ und der Widerstand der Gegenpartei dient nur dazu, die siegende Preisbewegung nach oben und nach unten zu verlangsamen. Nur wenn mächtige Finanzkräfte in einer falschen Richtung auf den Markt einwirken, können zeitweilig durch die Speculation unnatürliche Preisschwankungen verursacht werden, bis schliesslich dennoch der Weltmarktpreis den Sieg davon trägt.

Selbst die grossartigste „Schwänze“ ist nicht im Stande den Markt eines Welthandelartikels von so ungeheurer Massenhaftigkeit wie die des Getreides ist, auf längere Zeit willkürlich zu beherrschen.²⁾ Selbst die unreelle Specu-

Anm. ¹⁾ Lexis in Conrad's Handwörterbuch III. S. 866 sub voce „Getreidehandel“.

Anm. ²⁾ Die Möglichkeit eines corner kann übrigens nicht gegen den Getreideterminhandel vorgeschützt werden, denn Coalitionsmanöver, wie die Schwänze oder corner, sind älter als der Getreidehandel an der Börse. S. Kohler: Über das Börsenspiel in der Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen. III. Jahrgang Non. 3 vom 3. Februar 1894 (Berlin 1895) S. 46.

Vergl. Lexis a. a. O. S. 866, welcher auf den früheren Kornwucher hinweist. S. auch Lahusen, Das Differenzgeschäft. Heidelberg 1884. S. 194.

lation der weder Geld noch Ware besitzenden Börsenspieler kann nur die allgemeine Tendenz deutlicher zum Ausdruck bringen, aber keine wesentliche Wirkung auf die Höhe des Getreidepreises ausüben, weil diese Speculation nur aus den Differenzspielen zweier sich entgegenarbeitenden Parteien besteht, deren Bestrebungen einander aufheben.

Der Getreideterminhandel erfüllt die Aufgabe des soliden Zeitgeschäfts, das Bedürfnis der Verteilung eines dem notwendigen Konsum dienenden Quantum über Raum und Zeit zu befriedigen und den Marktpreis einheitlich zu ermitteln. Eschenbach¹⁾ ist deshalb sogar soweit gegangen, im Produktenhandel für das Termingeschäft eine ausschliesslich berechtigte Alleinherrschaft in Anspruch zu nehmen.

Ebenso erachtet Kohler den reellen Getreidehandel an der Börse für notwendig und nützlich,²⁾ obschon er sich im Übrigen als ein heftiger Gegner des Börsenspiels zeigt.

Anm. ¹⁾ Eschenbach a. a. O. II S. 795: „Man wird deshalb nicht fehlgehen zu sagen, dass diejenige Art von Zeitgeschäften, welche sich zum börsenmässigen Termingeschäft herausgebildet hat, einzig nur zulässig ist für die Welthandelsprodukte der Kornfrüchte und für die Valuten, dass dieselbe jedoch für alle anderen Artikel heut nicht mehr angemessen erscheinen kann, da diese fast ausnahmslos von, sei es systematisch, sei es ad hoc organisirten Kapitalassocationen schrankenlos beherrscht werden können.“ Eschenbach weist dann auf die Beherrschung der Petroleumproduktion durch den Bankier Rothschild und die mit ihm verbündete Gruppe von Finanzmännern hin.

Anm. ²⁾ Kohler a. a. O. S. 46. „Wer an diesem wahren und echten Zwischenhandel teilnimmt, thut darum etwas wirtschaftlich Nützliches, auch wenn er sich nur als Kapitalist beteiligt, der kauft und verkauft, ohne einen Scheffel Getreide oder einen Sack Kaffee je gesehen zu haben. Man hat mit Recht gesagt, dass, wer unter Kenntnis der Marktpreise sein Kapital in Getreidetermingeschäften anlegt und danach kauft, eine dem betreffenden Warenhandel zu Nutze kommende geistige Arbeit verrichte, für die er, wenn er richtig kalkuliert hat, den verdienten Gewinn erntet, Fuchs in Schmoller's Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung u. s. w. XV S. 81.

Der Getreideterminhandel belebt die Bewegung der Produkte und bewirkt, dass beim Getreide erzeugenden Landwirt die für seinen Absatz notwendige Nachfrage stattfindet, und dass ihm ein Preis geboten wird, wie er ihn nicht erzielt haben würde, wenn sich der Preis lokal gebildet hätte. Es ist besonders das Arbitragegeschäft, welches die Preisunterschiede zwischen den verschiedenen Centren der Preisbildung ausgleicht, das Getreide an den Ort des grössten Bedürfnisses schafft und dasselbe von dort anzieht, wo das grösste Angebot besteht.

Der Verkauf des einzelnen Landwirts wird durch Sicherung eines festen Preises unabhängig gemacht von Zufälligkeiten und subjectiven Einwirkungen. Der Terminhandel im Getreide gleicht die Wirkung ungleicher Ernten aus, das berechnete Ergebnis der künftigen Ernte wird in seinem wirtschaftlichen Erfolge durch das Zeitgeschäft anticipiert, und die schon jetzt nach Speculation über die künftige Ernte abgeschlossenen Geschäfte bringen es zuwege, dass der Überfluss oder Mangel des künftigen Jahres schon in diesem Jahre mit in Betracht kommt, und somit die harten Preisunterschiede abgeschwächt werden, so dass auch der Consum des Getreides, soweit darin eine Einschränkung möglich ist, z. B. beim Gebrauch desselben als Viehfutter, zur Alkoholproduktion u. s. w. sich dem künftigen Ergebnis anpassen kann.

XVIII.

Die Auflösung der hauptsächlichsten Produktenbörsen.

Wie bekannt, ist das Verbot des börsenmässigen Terminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten zur Zeit seitens der Börsenkaufleute an den hauptsächlichsten deutschen

Productenbörsen dadurch gegenstandslos gemacht, dass sich diese Börsen aufgelöst haben.¹⁾

Man könnte geneigt sein, dies für einen radikalen und beifallswürdigen Erfolg des fraglichen Verbotes zu halten, denn nun kann dem Verbot nicht mehr zuwider gehandelt werden, und die Börseninteressenten haben ihren Willen, sich dem Verbot zu fügen, durch die That bewiesen. Sie haben sich zwar zu freien Vereinigungen zusammengeschlossen, in denen man dem Getreidegeschäft obliegt, doch sind dabei die bisher üblichen Formen des Zeitgeschäfts vermieden und es vollzieht sich dieser Handel unter der Gestalt der allgemeinen durch das Handelsgesetzbuch regulierten Lieferungsgeschäfte.

Die Reichsregierung ist jedoch keineswegs gewillt, die Auflösung der Produktenbörsen und jene Secession zu billigen; denn es beginnt die Frage immer mehr und mehr der Entscheidung näher gerückt zu werden, ob die Versammlung der freien Vereinigung der Berliner Getreide-, Öl- und Spiritushändler im Berliner Feenpalast als Börse im Rechtssinn zu betrachten sei oder ob sie dieses Charakters entbehre.

Nach § 52 des Börsengesetzes kann ein Terminhandel in nicht zugelassenen Waren nur untersagt werden, wenn ein solcher Terminhandel thatsächlich stattfindet.

Allein diese Vorschrift versagt, weil die freie Vereinigung Terminhandel nicht betreibt.

Auch § 1 des Börsengesetzes, wonach die Errichtung einer Börse der Genehmigung der Landesregierung bedarf, bietet keine Handhabe zum Einschreiten, denn die freien Vereinigungen sind unter dem Schutz des verfassungsmässig garantierten und gesetzlichen Vereins- und Versammlungsrechts gebildete Vereine.

Nun hat der Staatskommissarius für die Berliner Börse im Widerspruch mit dieser Auffassung ausgeführt, die Ver-

Anm. ¹⁾ Hoffmann, a. a. O. Einleitung § 4.

sammlung der Getreidehändler im Berliner Feenpalast sei eine Börse, denn, wenn auch dort keine Preise zu öffentlichem Glauben aufgezeichnet würden, so übten doch die dort thatsächlich gehandelten Preise einen Einfluss auf die Preisbildung aus.

Dieselbe Ansicht hatte schon vorher ein juristischer Theoretiker, der Professor Baron, ausgesprochen, und demnächst ist ihr ein angesehener juristischer Praktiker, der ehemalige Reichsgerichtssenatspräsident Wiener beigetreten. Nach unsrer Ansicht kann das von letzterem abgegebene Gutachten nicht als beifallswürdig angesehen werden.

Wäre es richtig, dass, wie behauptet wird, als eine Börse jede Zusammenkunft zu betrachten sei, die einen Einfluss auf die Preisbildung ausübt, so wäre jedes gelegentliche Zusammentreten zweier Menschen, welche einen Preis über eine Sache verabreden, als eine Börse zu betrachten.

Jedes Geschäft ohne Ausnahme, wobei eine Preisverabredung stattfindet, übt einen Einfluss auf andere Geschäfte aus, bei denen Preise über ähnliche Waren ihre Verabredung finden. Ein Geschäft über einen grossen Betrag übt einen grösseren Einfluss aus, als ein Geschäft über einen kleinen Betrag. Eine Preisverabredung, welche in beglaubigter Form bekundet wird, übt einen grösseren Einfluss aus, als eine solche, welche geheim gehalten wird. Aber schlechthin geheim lässt sich niemals eine Verabredung halten. Die Mitglieder der freien Vereinigung thun nichts dazu, ihre Preise zu veröffentlichen, sie wünschen eine solche Veröffentlichung nicht einmal. Aber die Berichterstatter der Zeitungen verstehen es, den Preisen nachzuforschen und bringen die Wahrheit an das Tageslicht, wie sich daraus ergibt, dass die einzelnen Berichterstatter auf verschiedenem Wege stets zu wesentlich gleichen Zielen gelangen.

Nun sagt man die freie Vereinigung sei gerade darum eine Börse, weil sie ihre Preise, obwohl sie sie geheim halten möchte, doch nicht geheim halten könne. Mit demselben Recht kann man indessen sagen, dass, wenn jene Versammlungen aufgehört haben werden, die Verabredungen, welche in der Stille des Comptoirs getroffen werden, von den Berichterstattern aller Schwierigkeiten ungeachtet ebenfalls ausgeforscht werden, und dann gleichwohl den mächtigsten Einfluss auf die Preisbildung ausüben werden. Denn wenn der Handelsminister, wie bereits geschehen, fussend auf die ihm zur Seite stehenden Gutachten die Initiative zu Weiterungen ergreift und dem Druck des Bundes der Landwirte folgend, die polizeiliche Auflösung der freien Vereinigung anordnen sollte, so wird der letzteren nichts anderes übrig bleiben als sich entweder der obrigkeitlichen Rechtsanschauung, die jetzt von ihr bekämpft wird, zu fügen, um mit einem „pater peccavi“ in die von ihr verlassenen Börsensäle zurückzukehren, und dort von den agrarischen Censoren begrüsst zu werden, was allerdings wohl kaum im Stande sein möchte, ihr die bisher bewiesene Sympathie zu bewahren oder den Weg der verwaltungsgerichtlichen Klage zu beschreiten oder schliesslich eine andere Form zu suchen, um ihre Geschäfte in einer Weise abzuwickeln, die ein weiteres Vorgehen gegen sie ausschliesst. Welche von diesen Alternativen zur Realisation gelangen wird, lässt sich allerdings heut noch nicht mit Bestimmtheit voraussagen, allein die entschiedene Verwahrung der Börsenmänner gegen das an sie vom Oberpräsidenten der Provinz Brandenburg gerichtete Ansinnen, binnen einer gewissen Präclusivfrist den Entwurf einer Börsenordnung einzureichen, scheint nicht dahin gedeutet werden zu dürfen, dass bei den „Rittern des Kurszettels“, wie jene in der Sprache der agrarischen Poltronblätter genannt zu werden pflegen, eine demütige Einkehr stattfinden wird. Der Ton, in welchem unter andern die

„Correspondenz des Bundes der Landwirte“ sich über ihre Gegner lustig macht, und die Missachtung, die derselbe gegen die Grundprinzipien des Umganges mit Menschen zur Schau trägt, wie solche nicht von Knigge gelehrt wurden, lässt keinen Zweifel darüber, dass es erst bitterer Erfahrungen seitens der ostelbischen Junkerpartei bedürfen wird, ehe dieselbe sich geneigt zeigen dürfte, im Kampfe mit der Produktenbörse die Hand zu einem Waffenstillstand zu bieten.

Die Einmütigkeit, mit welcher die Auflösung der Produktenbörsen, namentlich in Berlin erfolgte, sollte indessen die Reichsregierung davon überzeugen, dass mit dem Verbote des Getreideterminhandels und der Einführung der agrarischen Bevormundung ein Fehler begangen ist, wenn sie nicht soweit geht, die Gesamtheit der Börsenkaufleute für unreelle Geschäftsleute zu erklären,¹⁾ denen es nur um die Aufrechterhaltung ihrer unlauteren Speculationen zu thun sei, eine Anschauung, die nur von extremagrarischen Parteien²⁾ des Reichstags verfochten wird.

Hier wird allerdings der freiwilligen Schliessung der Produktenbörse und dem Zusammentreten zu freien kaufmännischen Vereinigungen die Absicht untergeschoben, das Verbot des Getreideterminhandels zu umgehen und die Wirkungen des Gesetzes illusorisch zu machen.

Allein schon die Erfahrung spricht dagegen, dass ein ganzer geschlossener Stand sich zum Gesetzesverächter

Anm. ¹⁾ S. dagegen Ofener in Holdheim's Zeitschrift für Aktienrecht II. Jahrg. No. 19, S. 312. Derselbe will im Gegenteil die Regel geben, dass der gewerbsmässige Börsenhändler ein redlicher Geschäftsmann sei, dass dagegen derjenige, welcher nichts an der Börse zu thun habe und gleichwohl Börsengeschäfte mache, ein unsolider Speculant sei. Der Kauf eines Effectenhändlers ist Handelskauf, der Kauf eines Händlers ist Spiel.

Anm. ²⁾ Vergl. auch die „Abwehr agrarischer Angriffe auf die Berliner Börse“ in der Korrespondenz der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin XX. Jahrg. Non. I vom 28. Januar 1897. S. 8 f.

machen sollte, wenn dies Gesetz nicht mit einem absoluten *tolerari non potest* verbunden wäre, denn dies sind immer nur einzelne Individuen, die sich von dem Gesetz in ihrem Sonderinteresse zu emancipieren bestrebt und seine Schranken zu durchbrechen geneigt sind. Die Aufhebung der Produktenbörsen muss vielmehr als ein Ausdruck der rechtlichen Überzeugung der nächstbeteiligten, urteilsfähigen Interessenten betrachtet werden, dass das Verbot des Getreide-terminhandels eine wirtschaftlich ungerechtfertigte Anordnung des Gesetzgebers ist, welche der Production und dem Consum zur schweren Schädigung gereichen wird, und auch ohne Not einen legitimen Handel- und Erwerbszweig vernichtet.

Als beachtenswert musste es übrigens gelten, dass unter den Gegnern des Produkteterminhandels bei der Börsen-Enquete kein Einziger soweit gegangen ist, ein völliges Verbot desselben oder auch nur des Terminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten zu fordern. Man hielt es auf Seiten dieser Gegner für ausreichend, wenn die Auswüchse des Produkteterminhandels beseitigt würden und der Börsen-Enquetebericht teilte als schliessliche Vorschläge zur Abhilfe mit: „Aus allen diesen Gründen ginge hervor, dass der Terminhandel in seiner jetzigen Entwicklung nur für den Grosshändler und einzelne Gewerbe, welche die Terminwaren verarbeiten, von Vorteil sei, im übrigen aber erhebliche Interessen schwer schädige.

Die dargelegten Nachteile des Terminhandels würden abgeschwächt werden, wenn es gelänge, das Privatpublikum und die kleineren Gewerbetreibenden von der Beteiligung am Terminhandel auszuschliessen und den Kreis der berufsmässigen Händler nur auf das Grosskapital zu beschränken.“

XIX.

Eintragung ins Börsenregister und dadurch bedingte Klagbarkeit der Termingeschäfte. Durch dieselbe wird nicht die Einrede des Spiels beseitigt.

Für die Beurteilung desjenigen Terminhandels, welcher Differenzgeschäft ist, ist das Börsenregister (§ 54 ff. des Gesetzes) und die Eintragung in dasselbe von der grössten Wichtigkeit.¹⁾ Von letzterer soll es abhängen, ob der Handel des betreffenden Börsenkaufmanns ein legitimer ist oder nicht.

An und für sich ist diese Auffassung sehr anfechtbar, denn es erweckt die durch die Eintragung bedingte Klagbarkeit der Differenzgeschäfte die Vorstellung, als ob dieselben ein Hazardspiel gar nicht sein könnten. Allein diese Anschauung ist nicht richtig²⁾. Auch die in das Börsenregister eingetragenen Kaufleute können wirkliche Differenzspiele mit Erfüllung aller begrifflichen Merkmale des Spiels eingehen. Es ist alsdann nur kraft Vorschrift des § 69 des Gesetzes der Einwand ausgeschlossen, dass die Erfüllung durch Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmässig ausgeschlossen war. Dagegen ist die Einrede des klaglosen Spiels auch trotz der Beseitigung des letztgedachten Differenz Einwandes vollständig einem derartigen Börsenhazardspiel aufrecht erhalten worden.

Anm. ¹⁾ Schon früher wurde von Munk: Missbräuchen an den Börsen 1892 S. 13 ff. gefordert, dass der Abschluss von Termingeschäften von der Eintragung in ein öffentliches Handelsregister abhängig sein solle. Die Geschäfte nicht Eingetragener sollten klaglos sein.

Anm. ²⁾ Dagegen besonders Kohler in der Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen. III. Jahrg. No. 3 vom 3. Februar 1894. S. 41 ff.

Da dies teilweise bestritten worden ist, bedarf es der näheren Begründung¹⁾.

Zunächst ist nicht anzunehmen, dass das Börsengesetz den eingetragenen Börsenkaufleuten habe ein Spielprivilegium geben, ihre Spielgeschäfte klagbar machen und dieselben gegen die Spieleinrede in Schutz nehmen wollen, während sonst in den Rechtssystemen das Spiel keine klagbare Obligation erzeugt.

Das Spiel gilt, von gewissen Ausnahmen abgesehen, als unsittlich, und der Börsengesetzgeber kann eine Beförderung der Unsittlichkeit nicht gewollt haben. Soweit hat die Eintragung in das Börsenregister nicht die Wirkung, die verderblichen Folgen des Glückspiels zu legalisieren, sondern nur die Bedeutung:

1. Die Zeitgeschäfte der eingetragenen Personen klagbar zu machen, während nach der Regel die Zeitgeschäfte nicht eingetragener Personen nicht klagbar sind.

Es ist also ein Privilegium der Eingetragenen, dass sie überhaupt aus Zeitgeschäften klagen können, was den Nichteingetragenen regelmässig versagt ist.

2. Den Einwand des reinen Differenzgeschäftes auszuschliessen, soweit dies nicht Spiel ist.

Mit der Klagbarmachung der Zeitgeschäfte eingetragener Personen ist nur die sonstige Klaglosigkeit der Termingeschäfte beseitigt, keineswegs aber sind die Einreden des

Anm. ¹⁾. Für die Zulässigkeit der Einrede des Spiels seitens eingetragener Personen erklärt sich Hoffmann a. a. O. S. 94 zu § 69 I.

Dagegen spricht sich aus Pinner: Der Differenzeinwand unter der Herrschaft des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 in den Blättern für Rechtspflege im Bezirk des Kammergerichts Jahrgang VIII Non 1 vom 11. Januar 1897.

Ein überzeugter und entschiedener Gegner des Differenzspiels und Anhänger der Zulässigkeit des Spieleinwandes ist Kohler am a. O. S. 41 ff. Ebenso Kläppel in Holdheim's Wochenschrift für Aktienrecht Jahrg. II Non. 12 vom 3. Juni 1893. S. 194 ff.

Beklagten abgeschnitten. Diese bleiben vielmehr im vollen Umfange bestehen, und so gut wie der Einwand des Irrtums oder Betruges gegen die Klage aus dem Termingeschäft noch statthaft ist, ebenso auch die Einrede des Spiels. Nur eine einzige Einrede ist durch § 69 des Gesetzes beseitigt, nämlich diejenige des reinen Differenzgeschäftes.

Dieselbe ist aber keineswegs identisch mit der Einrede des Spiels, denn es giebt auch reelle Differenzgeschäfte, namentlich, wenn sie als Hülfsgeschäfte eines Effectivgeschäftes abgeschlossen sind.

Wenn § 69 cit. nur die einzelne Einrede des reinen Differenzgeschäftes zwischen eingetragenen Kaufleuten beseitigt¹⁾, so ist dies a contrario ein Beweis dafür, dass alle anderen Einreden zwischen eingetragenen Kaufleuten nach

Anm. ¹⁾. Unrichtig ist es, wenn das Urteil des R. G. vom 29 Februar 1896 — Juristische Wochenschrift 1896 S. 233 — die Bedeutung des § 69 cit. darin findet, dass zwar gegen die Klage auf die Differenz der Differenzeinwand unter eingetragenen Kaufleuten versagt sei, aber nicht gegen die Klage auf effective Erfüllung durch Lieferung.

Sei wirklich die Lieferung durch Vereinbarung ausgeschlossen, so sei diese Ausschlössung wirksam, das Geschäft sei dann ein Spiel geblieben, nur dass alsdann nach § 69 die Spieldifferenz klagbar sei. — Derselben Ansicht ist Freund in der Deutschen Juristenzeitung von 1896 S. 215 u. 465. — Allein abgesehen davon, dass der Gesetzgeber sich alsdann einer Begünstigung des Spiels schuldig machen würde, die ihm nicht angemutet werden darf, entspricht jene Auslegung, wie auch Staub in Holdheim's Monatsschrift für Handelsrecht VI. Jahrg. No. 3 vom 3. März 1897 S. 71 betont, weder der Absicht noch dem Wortlaut des Gesetzes. Der § 69 cit. lässt vielmehr ein wirkliches Spiel unklagbar und die Spieleinrede hier zu. Der Irrthum des Reichsgerichts besteht darin, dass das in § 69 cit. gedachte „Börsentermingeschäft“ als ein wirkliches Zeitgeschäft gemeint ist, und dass die in § 69 cit. hiergegen ausgeschlossene Differenzeinrede, nicht die Einrede des Spiels ist, sowie ferner darin, dass es eine unstatthafte Beschränkung ist, den Differenzeinwand, welcher gegen alle „Ansprüche aus Börsenkommissionsgeschäften abgeschnitten ist, nur gegenüber den Differenzansprüchen aus Börsentermingeschäften zu versagen.“

wie vor ihre civilrechtliche Geltung behalten sollen. Auch der Wortlaut des § 69 spricht für die hier geltend gemachte Auffassung.

Die Einrede, dass die Erfüllung durch Lieferung der Ware oder Wertpapiere vertragsmässig ausgeschlossen war, ist nach § 69 cit. zwischen eingetragenen Kaufleuten nur beseitigt „gegen Ansprüche aus Börsentermingeschäften“, aber nicht gegen Ansprüche aus Börsenspielgeschäften.¹⁾ Das Gesetz denkt bei den Börsentermingeschäften an reelle Börsenoperationen, an wirklich ernst gemeinte Lieferungskäufe.²⁾

Anm. ¹⁾. Der dem § 69 des Börsengesetzes zu Grunde liegende Vorschlag der Börsenenquetekommission (a. a. O. S. 2) lautet:

„Gegen Differenzansprüche aus Zeitgeschäften über Börsenpapiere, sowie aus börsenmässigen Termingeschäften über Waren kann ein Einwand nicht darauf gerichtet werden, dass die Erfüllung durch Lieferung der Papiere oder Waren von den Vertragsschliessenden ausgeschlossen ist.“

Der § 69 cit. schliesst die Differenzeinrede nicht nur gegenüber Differenzansprüchen aus Börsentermingeschäften, sondern gegenüber allen „Ansprüchen aus Börsentermingeschäften“ aus. Immer aber muss, wenn die Ausschlussung Platz greifen soll, die Differenzeinrede als „Einwand“, d. h. als exceptio des Beklagten vorgebracht sein. In der Form einer negativen Litiskontestation und eines motivirten Leugnens des Klageanspruches des Beklagten ist auch fernerhin gegen die Klage z. B. auf effective Erfüllung eines Zeitgeschäfts die Verteidigung des Beklagten statthaft, „dass die Erfüllung durch Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmässig ausgeschlossen war“.

Anm. ²⁾. Da gegen diese reellen Börsengeschäfte der Differenzeinwand nicht zugelassen ist, so haben eigentlich nur die Börsenspieler Veranlassung darüber Klage zu führen, dass im Terminhandel die Einrede des Spiels noch statthaft ist. Die Einrede ist also materiell unbegründet, und sie kann nur die nützliche Wirkung haben, welche Eschenbach in Goldschmidt's Zeitschrift a. a. O. S. 72, für seine dort gemachten Reformvorschläge in Anspruch nimmt: „Es würden die Auswüchse und die Parasiten am Körper der Börse verschwinden, während der solide, wirtschaftlich berechtigte und notwendige Verkehr fast völlig unberührt bleiben wird.“ —

Ein Spielgeschäft ist aber beim Lieferungskauf, überhaupt kein Kauf, sondern nur der Schein eines solchen. Denn beim Spiel wird nicht *res* gegen *pretium* umgesetzt, sondern jeder Spieler macht einen Geldeinsatz um denjenigen des Gegners zu gewinnen und zwar unter Bedingungen, deren Erfüllung wesentlich vom Zufall abhängt.

Auch die Begründung des Entwurfs des Börsengesetzes (§ 53) vertritt die Zulässigkeit der Spieleinrede gegen ein Börsentermingeschäft zwischen eingetragenen Kaufleuten, denn es heisst dort: „dass der Einwand des Spiels, soweit er nicht lediglich auf den vertragsmässigen Ausschluss der Effectenlieferung begründet ist, durch die Bestimmung in § 66 (jetzt 69) nicht berührt wird, ergibt sich aus deren Fassung.“¹⁾

In der Börsenenquetekommission wurde zwar von gewisser Seite die gänzliche Beseitigung des Spieleinwandes unter eingetragenen Kaufleuten befürwortet und ausgeführt: „Der jetzige Zustand der Rechtsprechung sei für den Handelsstand ein ausserordentlich ungünstiger.“²⁾ Zwar sei es anerkennenswert, dass die Rechtsprechung in neuerer Zeit die Einrede des Spiels in grösserem Umfange zulasse als früher und zwar wegen des häufigen Ruins der Spieler und ihrer Familie, welchem Übelstande gegenüber sie in entschiedener Weise Abhilfe zu schaffen verpflichtet sei. Allein unter den Wirkungen dieser Judikatur leide das legitime Geschäft, in welches dadurch eine bedeutende Unsicherheit gebracht werde. Durch die Einschränkung der Speculationsgeschäfte vermöge des Terminregisters müsse der Handelsstand „eine gewisse Entschädigung dadurch erhalten, dass nunmehr alle Geschäfte, die von den im Register eingetragenen Personen

Anm. ¹⁾. Börsenenquetebericht S. 19.

Anm. ²⁾. Darüber, dass aber gerade der Börsenbankier im Übrigen in einer unangreifbaren Position gegenüber dem durch ihn beschädigten Publikum sich befindet. Vergl. Eschenbach a. a. O. S. 58 ff.

abgeschlossen seien, unbedingt für rechtsbeständig erklärt und der Einwand von Spiel und Wette ihnen gegenüber ausgeschlossen würde.“

Hier ist jedoch einzuwenden, dass es keine Beeinträchtigung des legitimen Geschäfts bilden kann, wenn die Gerichte den Spieleinwand zulassen und, dass es ebenfalls den legitimen Handel nicht schädigt, wenn durch das Terminregister und die Klaglosigkeit unregistrierter Personen unberufene Laienspeculanten von Börsengeschäften ferngehalten werden. Der legitime Handel d. h. die registrierten Personen können mithin hierfür keine Schadloshaltung begehren, und selbst wenn dies Verlangen berechtigt wäre, dürfte es nicht durch Gewährung eines Freibriefes für Börsenhazardspiel erfüllt werden.

Der Börsenenquêtebericht (a. a. O. S. 24) teilt zwar weiter mit, dass die Kommissionsmitglieder über folgendes allgemeine Prinzip einig wären:

„Allseitig wurde angenommen, dass registrierte Personen wie Berufshändler anzusehen sind und dass der Registerzwang die Scheidung zwischen berechtigten und unberechtigten Handel bewirken soll, neben welchen nun nicht noch ausserdem eine zweite Scheidung durch den Einwand von Spiel und Wette oder zwischen Effectiv- und Differenzgeschäft bestehen soll.“ Allein trotzdem ergiebt der Bericht weiter (a. a. O. S. 25), dass die Kommission keineswegs den Spieleinwand zwischen registrierten Personen gänzlich beseitigt wissen wollte, sondern dass sie vorgeschlagen hat, die Einrede des Spiels auch gegen ein klagbares Differenzgeschäft im Terminhandel zuzulassen, nur solle diese Einrede des Spiels dadurch allein noch nicht begründet werden können, dass der Excipient behauptet, es liege ein reines Differenzgeschäft vor, weil die Erfüllung durch Lieferung der Papiere oder Waren von den Vertragschliessenden ausgeschlossen sei. Zunächst wurde in der Kommission der Vorschlag der Beseitigung

der Einrede des Spiels lebhaft bekämpft; diese Waffe gegen Ausschreitungen dürfe den Gerichten nicht entwunden werden.

Die Unklagbarkeit des Spiels und des Scheingeschäfts sei gemeines Recht, das Börsengeschäft dürfe kein Privileg hiergegen haben.

Dies sei unbegreiflich, wenn das Börsengesetz der un-soliden Speculation entgegentreten wolle. Durch den vorgeschlagenen Ausschluss der Differenzeinrede werde die Anwendung der das Spiel und die Simulation betreffenden Rechtssätze keineswegs beseitigt. Es sei von der Kommission mit vollem Bedacht vermieden worden auszusprechen, dass der Einwand des Spiels und der Wette ausgeschlossen sei. Der Sinn der Beseitigung des Differenzeinwands sei nur der, dass wer mit Willen den Abschluss eines börsenüblichen Zeitgeschäfts erkläre, nicht solle einwenden dürfen, das Geschäft habe nach dem daneben oder stillschweigend erklärten Willen der Beteiligten statt der Lieferung des unmittelbaren Vertragsgegenstandes nur den Kursunterschied zum Gegenstand gebracht.

Es solle also auch ein reines Differenzgeschäft wirksam sein „der Einwand des Spiels sei keineswegs in den Fällen ausgeschlossen, in denen statt der Richtung der Erklärung auf ein börsenübliches Zeitgeschäft lediglich ein Versprechen für den Fall eines bestimmten Kursunterschiedes eine Differenz zu zahlen erklärt oder die Erklärung im Sinne des börsenüblichen Zeitgeschäfts noch mit besonderen anderen aleatorischen Bestimmungen verknüpft würde. Ebenso nicht, wenn Wertpapiere auf einen Zeitpunkt versprochen würden, zu welchem sie die Eigenschaft kurshabender Papiere gar nicht mehr besitzen könnten, wie beim Zeitgeschäft nach der Dividendenfeststellung, oder wenn eine Quantität versprochen würde, die überhaupt nicht existierte.“

Die hier versuchte Formulierung der Spieleinrede, deren fortdauernde Zulässigkeit anerkannt wird, ist weder genügend noch erschöpfend. Es ist vielmehr zu behaupten, dass die Einrede des Spiels gegen jedes Termingeschäft ganz unbedingt zulässig ist, so oft trotz der scheinbaren Einkleidung der Transaktion in ein Lieferungs- oder sonstiges Börsengeschäft doch nach Absicht der Parteien ein Spiel etabliert sein soll und auch vor sich geht. Demgemäss liegt die Bestimmung der Ausschliessung des Differenzeinwandes nach § 69 cit. völlig neben dem aus dem Zivilrecht und auch aus § 78 cit. (Verleitung zur Börsenspekulation) zu entnehmenden Thatbestand des Spiels, welcher eine Einrede der Unklagbarkeit enthält. Der Thatbestand des Spiels greift über den des reinen Differenzgeschäftes¹⁾ hinaus, und wie früher kann das letztere trotz des § 69 cit. zum Werkzeug des Börsengeschäftes auch unter den ins Terminregister eingetragenen Firmen werden und hier ebenso wie bei Geschäften von nicht eingetragenen Personen den Spieleinwand erzeugen.

Hiernach geht der von Hoffmann gemachte Schluss fehl, die Unzulässigkeit des Spieleinwandes sei lediglich die Konsequenz der durch die Eintragung bedingten Rechtsgiltigkeit der Börsentermingeschäfte. Wäre das Terminregister ein Bollwerk für Spieler, so müsste es unbedingt beseitigt werden.

Anm. ¹⁾. Nicht jedes Differenzgeschäft ist ein Spiel, s. Ofener in Holdheim's Wochenschrift u. s. w. II. No. 19. S. 312. Spiel ist auch nicht das Effektivgeschäft, welches später bei der Erfüllung sich in ein Differenzgeschäft auflöst, s. darüber Bendixen ebendas. IV. No. 4. S. 102 f. Hier liegen zwei Geschäfte vor. Die Differenzzahlung dient nur zur Lösung des Effektivgeschäfts als Hülfsgeschäft, Hoffmann a. a. O. S. 94 zu § 69. Derselbe erklärt allerdings diese Beseitigung der Spieleinrede nur für wünschenswert, bestreitet jedoch nicht ihre fortdauernde Statthaftigkeit.

Es kann deshalb der Ansicht derjenigen Schriftsteller²⁾ nicht beigetreten werden, welche dem § 69 cit. die Bedeutung beilegen, dass er nicht nur den Differenzeinwand, sondern auch die Spieleinrede unter eingetragenen Börsenkaufleuten beseitige.

Gegenüber dem Termingeschäft ist die Einrede seiner Ungültigkeit wegen Spiels wesentlich durch die neuere Rechtsprechung des deutschen Reichsgerichts auf Grund der landesgesetzlichen Bestimmungen über Spiel und Wette ausgebildet worden.

Diese Rechtsprechung hat auch neben dem Börsengesetz Anspruch auf fortdauernde Gültigkeit als *Autoritas rerum judicatarum*, wenn sie auch kein selbständiges Gewohnheitsrecht darstellt, sondern nur als Anwendung der Rechtsregel von Spiel und Wette gilt.

XX.

Rechtsprechung des Reichsgerichts betreffend die Differenzgeschäfte.

Die Rechtsprechung der obersten Gerichtshöfe hatte lange Zeit hindurch die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte zugelassen, und eine gleiche Praxis war auch vom Reichsgericht anfänglich adoptirt worden, allein dieselbe änderte sich später und nach der heut geltenden Ansicht wird das Börsenspiel als eine Handlung betrachtet, welche nicht der Befriedigung eines sittlichen Zweckes oder wirtschaftlichen Bedürfnisses dient. Demzufolge bilden Differenzgeschäfte wenn sie zum Deckmantel eines von den Contrahenten

Anm. ¹⁾ S. z. B. Pinner a. a. O. S. 2. Derselbe versucht aus einzelnen zusammenhanglosen Aeusserungen der Börsenenquete-kommission das Wegfallen des Spieleinwandes darzuthun, soweit es sich um Börsentermingeschäfte eingetragener Firmen handelt. Ihm folgt Oppenheimer in Holdheim's Monatsschrift VI. Non 3.

gewollten Spiels dienen, nicht als vollgültige klagbare Verträge, sondern als verbotswidrige Gesetzmäßigungen.

In seiner bahnbrechenden Entscheidung hat das Reichsgericht I Civilsenat vom 19. Oktober 1887 folgende Rechtsgrundsätze aufgestellt: ¹⁾

Die Klagbarkeit des reinen Differenzgeschäftes kann nicht unter dem Gesichtspunkt begründet werden, dasselbe sei ein abstractes, wenn schon bedingtes Versprechen, eine bedingte Sponsion. Denn das Differenzgeschäft ist kein sog. reiner Vertrag, weil die Parteien kein reines Versprechen austauschen. Das Geschäft ist vielmehr individualisiert durch eine besondere Art der Bedingung, der zukünftige Kurs soll darüber entscheiden, was eine Partei von der anderen gewinnt. Je nachdem der Kurs höher oder niedriger ist als der festgestellte Preis, gewinnt die eine oder andere Partei. Da der materielle Gehalt eines individualisirten Geschäftes zur Beurteilung steht, so fragt es sich, ob letzteres vom objectiven Recht als gültig und klagbar anerkannt ist.

Diese Frage wäre zu bejahen, wenn das reine Differenzgeschäft ein Zeitkauf wäre.

Die Frage ist aber zu verneinen, weil kein Zeitkauf vorliegt. Denn dem Kauf ist wesentlich: Sache und Preis. Der Verkäufer verpflichtet sich dem Käufer die Ware für den Preis zu liefern, der Käufer die Waren dem Verkäufer mit dem Preise zu bezahlen.

Anm. ¹⁾. In Seuffert's Archiv N. F. Bd. XIII S. 169 f. — In demselben Sinn entschieden: Urteil des Reichsgerichts III. Civilsenat vom 19. März 1889 in den Entscheidungen des R. G. in Civilsachen XXIII S. 138 f.

Urteil desselben Gerichtshofes vom 1. Juli 1896 ebendas. XXXVII S. 417 ff.

Dass auch Prämiengeschäfte als reine Differenzgeschäfte der Klagbarkeit entbehren, erkannte das Urteil des Reichsgerichts I. Civilsenat vom 20. Februar 1897 I 350/96 mitgeteilt in Beilage II der Berliner Börsenzeitung No. 182 vom 20. April 1897.

Anm. ²⁾. Seele mann a. a. O. S. 27.

Wird nun wie beim Differenzgeschäft dahin contrahiert, dass demjenigen, der sich Käufer nennt, die Ware nicht geliefert werden soll, und dass demjenigen, welcher als Verkäufer auftritt, der Preis nicht gezahlt werden soll, so ist ein Kauf nicht vorhanden.¹⁾

Beim Differenzgeschäft soll die genannte Ware und der genannte Preis nicht wirklich geliefert, bezw. bezahlt werden, sondern nur den Anhalt bieten, festzustellen, welche Differenz die eine oder andere Partei zu bezahlen hat.

Das Differenzgeschäft ist, da es keinen Kauf darstellt, ein Spiel²⁾ und deshalb klaglos. Es ist nicht die beim

Anm. ¹⁾ Es ist von Seiten börsenfreundlicher Juristen behauptet worden, das Differenzgeschäft, wie es definiert werde, nämlich als ein Geschäft, geschlossen mit der Abrede, dass die Waren nicht selbst geliefert und abgenommen, sondern dass nur die Differenz ihres Preises gezahlt werden solle, kommen an der Börse gar nicht vor. Derartige Geschäfte seien Phantasiegebilde, Fictionen, die Börse habe für derartige überflüssige Scherze keine Zeit; so die Rede des Abgeordneten Meyer in der Reichstags-sitzung vom 19. Januar 1882. — Bendixen a. a. O. S. 462. — Leist Differenzgeschäft und Differenzklausel. S. 7, Jena 1891; derselbe behauptet, dass reine Differenzgeschäfte nie oder fast nie vorkämen!

Gegen diese geradezu absurde Auffassung: Horn in Holdheim's Wochenschrift III S. 407. — Dreyer a. a. O. S. 418. — Vergl. übrigens Kohler a. a. O. S. 43. — Kl. (anonym) in der Wochenschrift für Aktien- und Bankwesen III, 1894 Non 1 vom 2. Januar 1894 sagt: „Die Parteien wollen den Kauf mit seinen juristischen Folgen ganz ernstlich, nur in den wirtschaftlichen Folgen erstreben sie einen anderen Zweck, die gekaufte Sache soll nicht geliefert, sondern statt ihrer eine Entschädigung gezahlt werden, die sich genau nach den Regeln des Kaufgeschäfts richtet. Bei einer kursmässig gehandelten Ware ist aber eine Entschädigung nichts anderes als die Zahlung eines Spielgewinnes.“ — Für das Differenzgeschäft ist zwar diese Ansicht von der Ernstlichkeit des Kaufwillens nicht zutreffend, ohne dass für andere Fälle die Regel ausgeschlossen wäre, dass auch ein juristisch ernstliches Geschäft dem Spielzwecke dienen kann.

Anm. ²⁾ Vergl. Lahusen, Das Differenzgeschäft, Heidelberg 1884. S. 190: „Es läuft dem verderblichsten Hazardspiel den Rang ab.“ —

Spiel entwickelte Thätigkeit, welche das Recht veranlasst hat, jenes für klaglos zu erklären, vielmehr waren hierfür innere Momente massgebend, und zwar im wesentlichen die Gefährlichkeit des Glücksspieles (const. 1 C de aleator. 3, 43) und die volkswirtschaftliche Unfruchtbarkeit desselben,¹⁾ denn das Spiel entbehrt jedes sittlichen Zweckes, es befriedigt kein wirtschaftliches Bedürfnis, es entflammt die menschlichen Leidenschaften, und es fehlt ihm daher die Bedeutung und der Inhalt eines als solchen anerkannten Rechtsgeschäftes. Diesen inneren Charakter teilt das reine Differenzgeschäft durchaus mit dem Spiel, insbesondere mit dem Glückspiel. Jede Partei beabsichtigt beim Differenzgeschäft nur zu gewinnen, was die andere verliert, und die den Erfolg entscheidenden Thatfachen sind wesentlich vom Zufall abhängig. Man will Kurshöhen, deren Eintritt lediglich der Zufall bedingt, oder die von Umständen abhängig sind, welcher ausser der Gewalt der Spielenden liegen und oft schwer vorausszusehen sind, durch Berechnung erraten. Diese Thätigkeit ist ein Spiel; man kann keine andere Bezeichnung für dieselbe finden.

Aus solchem Grunde spricht das Reichsgericht dem Differenzgeschäft die Klagbarkeit ab.²⁾

Über die verschiedenen Ansichten in der Doctrin bei Seelemann die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte, Hamburg 1888 S. 18 ff.

Anm. ¹⁾ Vergl. auch Urteil des R.-G. I. Civilsen. vom 29. Dezember 1894 in Entscheidungen des R.-G. in Civilsachen XXXIV, S. 86: „Das objektive Recht hat gute Gründe, diesem Spielgeschäft, bei welchem von vornherein die effektive Erfüllung zwischen den Contrahenten vertragsmässig ausgeschlossen ist, bei seiner volkswirtschaftlichen Nutzlosigkeit und sozialen Gefährlichkeit die Klagbarkeit zu versagen.“

S. auch Korn in Holdheim's Wochenschrift für Aktienrecht III S. 406. — Über Charakter und Bedeutung des Spielgeschäfts: Kohler a. a. O. S. 44 ff., welcher übrigens S. 45 das Wesen des Spiels nicht in einem animus lucri faciendi finden will.

Anm. ²⁾ Urteil des R.-G. I. Civilsen. vom 19. Dezember 1894 in den Entscheidungen des R.-G. in Civilsachen XXXIV S. 91 f., desselben Gerichts V. Civilsen. vom 1. Juli 1896 ebendas. XXXVII S. 417.

Gerade die Spieleinrede ist von der noch weiteren, dass dem Differenzgeschäft die hierfür erforderliche causa fehle,¹⁾ die kräftigere, sie fragt nicht nach der Maske, hinter welcher sich das Spiel versteckt, sie verurteilt das Thun der Contrahenten lediglich darum, weil sie mit dem Zufall operieren. Wäre dem nicht so, so würde, worauf schon Wiener²⁾ aufmerksam macht, man bald andere Geschäftsformen ersinnen, um unter ihnen, das unter den jetzigen Versagte zu erreichen.

Das Reichsgericht sieht im Anschluss an das Reichs-Oberhandelsgericht jedes Lieferungsgeschäft auf Zeit als unklagbares Spiel an, bei welchem nach dem ausdrücklichen und thatsächlich erklärten Willen der Parteien effective Lieferung und Abnahme auf beiden Seiten ausgeschlossen, dagegen nur die Differenz Gegenstand von Forderung und Schuld sein soll.³⁾

Dabei kommt es vor Allem also auf die Absicht der Parteien an, namentlich auf die Spielabsicht, die Gewinnsucht⁴⁾, welche dem Spiele seinen Charakter aufprägt.

Diese Absicht soll nach den Aussprüchen des Reichsgerichts theils aus dem Inhalt des Geschäfts, theils aus den

Anm. ¹⁾. Das Differenzgeschäft enthält seinen vertraglichen Bestandteilen nach einen stillschweigenden Gegenvertrag, welcher die Folgen des Kaufes kraft Vertragsrecht zerstört und den Kauf zur blossen Form macht.

Anm. ²⁾ Wiener, Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtsprechung. S. 57. Berlin 1893: „Die Begriffsjurisprudenz mit ihrer Unterscheidung zwischen der Absicht, nicht effektiv zu erfüllen und den Mangel des rechtsgeschäftlichen Willens, zur Erfüllung verpflichtet zu sein, ist den Geschäftsformen in ihrer Wandlungsfähigkeit nicht gewachsen.

Anm. ³⁾. Klöppel in Holdheim's Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen II. Jahrg. No. 12 vom 3. Juni 1893. S. 195.

Anm. ⁴⁾. Wendt, Pandekten § 264 S. 635 Anmerk. Jena 1888. „Die Gewinnsucht, *animus lucri faciendi* giebt die eigentliche Seele und den massgebenden Charakterzug des Spielvertrages ab.“

begleitenden Umständen, also auch aus Indicien¹⁾ geschlossen und festgestellt werden können: „denn nicht darauf kommt es an, wie die Kontrahenten ihre Verträge benennen, oder ein Dritter die von den Kontrahenten geschlossenen Verträge rubriciert, sondern allein darauf, was sich als Inhalt des Vertrages ergibt²⁾ oder wie es ein anderes Mal heisst:³⁾ „die Absicht ist im Gegensatz zum Zweck, welcher letztere wirtschaftlicher Natur ist, das, was einem Rechtsgeschäft sein wirtschaftliches Gepräge giebt“. Diese Absicht braucht gar nicht ausgesprochen zu sein, es genügt, dass sie wirklich vorhanden ist und zwar beim Geschäftsabschluss.

Zu den Beweismomenten, welche auf das Dasein solcher Absicht schliessen lassen können, zählen u. a. die Thatsachen, dass der Käufer gar kein Kaufmann, sondern ein ausserhalb der Börse stehender Laie ist, welcher keinen Beruf zu Börsengeschäften besitzt,⁴⁾ der Umstand, dass der Verkäufer die auf Lieferung und Zeit verkauften Waren oder Papiere gar nicht besitzt und auch zu ihrer Beschaffung keine Anstalten trifft, der Umstand, dass die eine Partei das gewerbsmässige Börsenspiel als Geschäft betreibt und viele derartigen Transactionen vornimmt, sowie die Thatsache, dass eine in Korn, Spiritus u. s. w. speculierende Partei sich sonst nicht mit dem Vertrieb dieser Ware beschäftigt.

Anm. ¹⁾. Bendixen a. a. O. Jahrg. IV. S. 102. Dreyer a. a. O. S. 419 ff.

Anm. ²⁾. Urteil des Reichsgerichts I. Civilsen. vom 29. Dezember 1894 in Entscheidungen des R.-G. in Civilsachen XXXIV. S. 90 ff.

Anm. ³⁾. Urteil des R.-G. IV. Civilsen. vom 26. September 1887 in Entscheidungen des R.-G. in Civilsachen XIX. S. 158.

Anm. ⁴⁾. Vergl. besonders Dreyer a. a. O. S. 410 ff. Ein Referendar, eine Dame und ein Kaufmann hatten einmal in Kaffee und Baumwolle Differenzgeschäfte geschlossen; s. das erwähnte Urteil R.-G. I. Civilsen. vom 29. Dezember 1894.

Wird die gedachte Spielabsicht auf die eine oder die andere Art¹⁾ festgestellt, so nützt den Spielenden die Berufung auf § 69 des Börsengesetzes nicht, denn dieser Paragraph gewährt die Ausschliessung der Differenzenrede nur gegenüber einem wirklichen „Börsentermingeschäft“, d. h. einem wahren Zeitkauf, nicht aber einem Spielgeschäft und auch gegenüber angeblichen Zeitkäufen nur die Ausschliessung des Differenzgeschäfts nicht die Beseitigung des qualifizierten Spieleinwands.

XXI.

Einwürfe gegen die Einrede des Spiels in der Litteratur.

Die Rechtsprechung des Reichsgerichts, die von demselben noch bis zu weiteren Konsequenzen verfolgt ist,²⁾

Anm. ¹⁾ Feststellung der Spielabsicht trotz des ausdrücklichen Protestes, man wolle keine Differenzgeschäfte, sondern nur Kauf- und Verkaufsgeschäfte eingehen. Urth. des R. G. vom 2. Oktober 1894 in Entscheidungen des R.-G. in Civilsachen. XXXIV S. 187 ff.

Anm. ²⁾ Ungültigkeit des Eintritts des Börsenkommissionärs als Selbstkontrahent in ein Spieldifferenzgeschäft s. Urteil des R. G. I. Civilsen. vom 29. Dezember 1894 in Entscheidungen des R. G. in Civils. XXXIV S. 83 ff. — Wirksamkeit der Einrede, die Schuld stamme aus einem Differenzgeschäft gegenüber der Klage aus einem anerkannten Kontokorrentsaldo. Urth. des R. G. III. Civils. vom 19. März 1889 in Entscheidungen XXIII S. 138; Pflicht des Depotinhabers, das zur Sicherung der Erfüllung von Differenzgeschäften gestellte Depot herauszugeben, weil die durch das Depot gesicherte Differenzforderung unklagbar ist. Urteil des I. Civilsen. vom 14. Nov. 1892 ebendas. XXX S. 214 ff. Ungültigkeit der Schiedsvertragklausel, weil das Differenzgeschäft ungiltig ist, Urteil vom 17. Januar 1891 ebendas. XXVII S. 379 ff. und des I. Civilsen. vom 25. März 1893 ebenda XXXI S. 398 ff., Urteil desselben Senats vom 23. November 1895 ebenda XXXVI S. 245 ff.

wurde vielfach angefochten und die Theorie¹⁾ hat sich bemüht nachzuweisen, dass das Differenzgeschäft sich nicht

Ungültigkeit einer Cautionshypothek, die zur Sicherung einer Spieldifferenzschuld bestellt ist, Urth. des V. Civilsen. vom 22. Juni 1895 ebenda XXXV S. 286 ff.

Ungültigkeit eines gerichtlich abgeschlossenen Prozessvergleichs über als Spiel nichtige Differenzgeschäfte. Urth. des V. Civilsen. vom 1. Juli 1896 ebenda XXXVII S. 417. — Vergl. auch noch Klöppel das Differenzgeschäft vor dem R. G. in Holdheim's Wochenschrift II 1893, S. 21 ff. — S. 53 ff., S. 194 ff.

Bendixen die Einrede des reinen Differenzgeschäftes und die Rechtsprechung des Reichsgerichts ebenda IV 1895, S. 101 ff.

Ueber einen Fall, in welchem die Einrede des Differenzspiels verworfen wurde s. Urteil des I. Civilsenats des R. G. vom 24. Oct. 1896 in der II. Beilage des Berliner Börsencouriers vom 13. Mai 1897. Die Instanzgerichte haben in diesem Falle unter Billigung des Reichsgerichts die Spielabsicht der Parteien verneint, weil Beklagter, der die Differenz nicht zahlen wollte, Makler war, der die nötige Geschäftskenntnis besaß und deshalb, wie angenommen wurde, einen Schutz gegen Übervorteilungen nicht beanspruchen könne. Besitze der Beklagte auch kein eigenes Vermögen um die Differenzengagements zu erfüllen, so seien ihm doch als Makler die Mittel und Wege geläufig gewesen, wie er sich das zur Zahlung der Differenz erforderliche Geld habe verschaffen können. Das R. Gericht schloss aus diesen und anderen Indicien, dass im vorliegenden Falle das Geschäft ein ernstliches und klagbares gewesen sei, auch wenn Beklagter als Getreidemakler mit den gehandelten Wertpapieren sonst nichts zu thun hatte. Es ist somit im obigen Urteil das Prinzip aufgestellt: „Die Einrede des reinen Differenzgeschäftes ist zu verwerfen, wenn der Beklagte durch seinen Beruf damit vertraut war, Ultimogeschäfte ohne Aufwendung bedeutender eigener Mittel abzuwickeln“. Ob hierdurch, wie die Börsenzeitung 1897 Non. 232 II. Beilage S. 7 meint, die Rechtsprechung über die reinen Differenzgeschäfte in ein neues Studium getreten sei, ist indessen zweifelhaft. Nicht, wie hier gewollt wird, ist die Kenntnis von der Abwicklungsmöglichkeit als der gegen den Kläger sprechende Zwischenfall angenommen worden, der nun bei allen gegen das reine Differenzgeschäft aufzustellenden Einreden ausschlaggebend wäre, sondern die gewerbliche Stellung des Klägers, so dass also der Schluss auf eine Generalisirung der negativen Einrede sich wohl schwerlich rechtfertigen lassen dürfte.

Anm. ¹⁾ Thöl das Handelsrecht I § 307 Göttingen 1862 — Bendixen a. a. O. S. 461 ff.

als Spiel oder Wette qualifizieren könne, weil es dem Spiel charakteristisch sei, dass die Kontrahenten die für den Ausgang des Vertrages entscheidende Thatsache durch ihre Thätigkeit, nämlich das Spielen, vereinbartermaassen herbeizuführen bestrebt seien, was beim Differenzgeschäft nicht zutreffe.

Vom Wettvertrage unterscheide¹⁾ sich, wird weiter betont, das Differenzgeschäft dadurch, dass die Richtung und die Höhe der Veränderung des Preises, d. h. des Kurses nicht richtig behauptet und bestritten, sondern nur richtig erraten werden können.

Gegen diese Ansicht ist der Einwurf zu machen, dass die Art der Spiel- und Wettthätigkeit nichts für den Begriff von Spiel und Wette Erhebliches ist, denn es giebt Spiele und Wetten, bei denen die Thätigkeit der Beteiligten von der allerverschiedensten Art ist, so dass sie keineswegs jener Manipulation ihren Character aufprägt.

Grünhut in Endemann's Handbuch des gesamten Handels-, See- und Wechselrechts III § 279, Leipzig 1885.

Gareis die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte S. 19 ff, S. 39 (Berlin und Leipzig 1892).

Auch auf dem XVI. Deutschen Juristentag wurde mit grosser Mehrheit beschlossen, dass es sich nicht empfehle Differenzgeschäfte gesetzlich zu verbieten oder zu beschränken, und kein Redner vertrat die Ansicht, dass die reinen Differenzgeschäfte unklagbar seien. Verhandlungen des XVI. Deutschen Juristentages S. 165, 225, Berlin 1882.

Anm. ¹⁾ Lahusen das Differenzgeschäft S. 190 meint, dass das Differenzgeschäft um deshalb kein Wettvertrag sei, weil ihm die Aufstellung zweier gegensätzlicher Behauptungen, sowie das Moment der Strafe, welche die unrichtige Behauptung treffen soll, fremd sei.

Seuffert sieht dagegen die Differenzgeschäfte als Wette an: „Bemerkungen über Lieferungsgeschäfte in Staatspapieren im Archiv für die civil. Praxis Bd. IX S. 434, 435. Heidelberg 1826. — Souchay: Über verschiedene Geschäfte mit Staatspapieren und die Frage, ob sie klagbar oder als Spiel oder Wette unklagbar sind, in der Zeitschrift für Civilrecht und Prozess von Linde u. a. III S. 338 Giessen 1830 nennt die Differenzgeschäfte: unsittliche Wettverträge.

Grünhut a. a. O. stellt eine Construction des Differenzgeschäftes auf, aus welcher er folgert, dasselbe sei kein Spielgeschäft. Er stellt nämlich das Differenzgeschäft als einen Kaufvertrag mit Hinzufügung eines bedingten Stück- und Wieder-Kaufvertrages und mit vertragsmässig festgestellter Ausgleichung durch Compensation der gegenseitigen Verpflichtungen, so weit sie sich decken, dar.¹⁾

Die Unrichtigkeit dieser Auffassung des Differenzgeschäftes als eines Kaufes ist bereits oben dargethan worden. Ob, wie Grünhut meint, dasjenige, was der sog. Verkäufer nicht liefern soll, als gegeben oder zurückgenommen vorgestellt wird, ändert nichts daran, dass die Parteien darin einig sind, es solle in Wahrheit nicht gegeben werden, sondern das Object, wenn es überhaupt vorhanden, beim Verkäufer bleiben, abgesehen davon, dass es letzterer weder zu haben, noch anzuschaffen, noch zu liefern brauche. Damit ist aber der Character des Kaufgeschäfts verneint und die aus der Natur des Kaufs abgeleitete Folge hinfällig, das Differenzgeschäft sei kein Spiel. Ebenso ändert der von Grünhut behauptete Umstand, dass der Preis — der thatsächlich nicht gezahlt werden soll — als in jedem Falle aufgerechnet gedacht wird, daran etwas, dass in Wirklichkeit die Absicht der Parteien dahin geht, es solle ein Preis nicht gezahlt werden, wodurch ebenfalls ein Kaufgeschäft ausgeschlossen ist. Wollte man das Differenzgeschäft als einen Kauf auffassen, so müsste doch Zweck desselben ein realer Güterumsatz und Befriedigung vorhandener Bedürfnisse durch denselben sein. Dieser Inhalt des Kaufs, welcher nicht ein lediglich wirtschaftlicher, sondern auch ein juristischer ist, lässt sich beim Differenzgeschäft nicht nachweisen; er wird vielmehr in ein Geschäft verflüchtigt, bei welchem Ware und Preis aufhören, gegnerisch

Anm. ²⁾ Ebenso Wiener *l'exception de jeu et les opérations de la bourse* p. 112 Bruxelles 1883.

verschiedene Dinge zu sein, so dass es sich hier nur noch um einen Austausch abstracter Werte handeln würde, die nicht dem Preis und der Sache beim Kauf entsprechen würden, auch überhaupt gar nicht ausgetauscht, sondern mit der Differenz beglichen werden¹⁾.

Die ratio des Versicherungsgeschäfts und seine Klagbarkeit kann ebenfalls nicht, wie es zuweilen geschieht, herangezogen werden, um damit die Klagbarkeit auch des Differenzspiels darzuthun. Denn für das Versicherungsgeschäft besteht im Gegenteil das Prinzip, dass es nicht zu einem Gewinn oder einer Bereicherung für den Versicherten führen darf. Der Versicherte kann nicht schlechthin gegen den Versicherer klagen, weil dieser eine gewisse Gefahr dahin übernommen hat, dass beim Eintritt des Verlustes dem Versicherungsnehmer die versprochene Summe gezahlt wird. Der Versicherungsvertrag ist nicht schlechthin, sondern nur unter der Voraussetzung klagbar, dass der Versicherte ein rechtliches Interesse an der Versicherung hatte, d. h. ein versicherungsfähiges Interesse.

Sogenannte Speculationsversicherungen, z. B. die Versicherungsnahme gegen Brandschaden für ein fremdes Haus, wobei der Versicherungsnehmer nur ein Interesse an der Erlangung der Versicherungssumme hat, ferner die Abschlüssung einer Versicherung durch A auf das Leben eines unbetheiligten Dritten sind als dem Spiel und der Wette vergleichbare Geschäfte ungültig und klaglos.

Anm. ¹⁾. Nur dann, wenn ein Differenzgeschäft die Möglichkeit gleichzeitiger Effectiverfüllung nach der Vertragsintention der Parteien offen lässt und diese Absicht auch durch Umstände zu Tage tritt, namentlich durch eine Prolongation des Geschäfts bei der immer noch die Partei effectiv erfüllen kann, wird ein reines Differenzgeschäft und Spiel nicht anzunehmen sein, sondern ein ernstliches Geschäft, wie in dem Falle des Urteils des Reichsgerichts in Civilsachen, v. 8. Nov. 1890 in den Entscheidungen XXVIII S. 25 ff.

Die Rechtsprechung des Reichsgerichts ist auch gegenüber dem Börsengesetz und dem das Spielverbot für Differenzgeschäfte aussprechenden § 764 des bürgerlichen Gesetzbuchs für das Deutsche Reich von autoritativer Bedeutung.

Hieran wird auch nichts dadurch geändert, dass ein handelsrechtlicher Schriftsteller¹⁾ in tragischer Pose ausruft: „wenn die Ansicht des Reichsgerichts fortgälte, würde die ganze Misère der konkludenten Differenzeinwendungen von Neuem ihre Orgien feiern.“

XXII.

Parallysierungsversuche gegen die Beschränkung des Terminhandels.

Zwar ist in der Litteratur nicht bestritten, dass das Spiel keine Klage erzeugt²⁾, allein vor Erlass des Börsengesetzes ist häufig die Judikatur des Reichsgerichts von Börsenjuristen und Fachzeitschriften, welche die merkantilen Interessen vom freihändlerischen Wirtschaftsstandpunkt vertreten, einer scharfen Kritik unterzogen worden.

Dieser Versuch hat auch seine Fortsetzung erfahren, nachdem § 69 des Börsengesetzes und § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich eine neue gesetzliche Grundlage geschaffen haben.²⁾

Anm. ¹⁾ Staub in Holdheim's Monatsschrift für Handelsrecht VI. Jahrg. Nr. 3 vom 13. März 1897 S. 83.

Anm. ²⁾ Unzutreffend bezieht Leist a. a. O. S. 44/46 die Ungültigkeit nur auf die „Differenzklausel“, um die Klage auf Effectiverfüllung zuzulassen. Man kann überhaupt nicht von einer Differenzklausel reden, denn dies würde den Schein einer accidentalten Nebenabrede erwecken, während doch ein Differenzspiel in der Hauptsache auf die Differenz gerichtet ist.

Anm. ²⁾ Pinner a. a. O. S. 2. ff. macht den vergeblichen Versuch, aus dem Börsenenquettenbericht und der Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes auch jetzt noch für die Beseitigung des Differenzeinwandes unter eingetragenen Börsenkaufleuten aufzutreten. Allein aus diesen Materialien ergibt sich keineswegs

Dass der § 69 des Börsengesetzes die Einrede des Spiels unter den in das Börsenregister eingetragenen Parteien gegenüber Ansprüchen aus Börsentermingeschäften nicht fern hält, wird auch in den Kreisen der Börseninteressenten befürchtet. Deshalb hat die Börse bereits ihre Massregeln getroffen, um die Klippen des § 69 zu umschiffen.

Die Mitglieder der „Stempelvereinigung“ zu Berlin, welcher die Mehrzahl der grossen Bankinstitute und Bankhalter angehört, haben bereits neue Bedingungen für Geschäfte in Wertpapieren mit festbestimmter Lieferungszeit eingeführt.¹⁾

Die wesentlichsten Bestimmungen dieser neuen Bedingungen sind folgende:

1. Unter Ausschluss der Usancen der Berliner Fondsbörse soll der vereinbarte Lieferungstag stets als festbestimmter Zeitpunkt der Lieferung im Sinne des Art. 357 H. G. B. gelten.
2. Mangels Erfüllung am Lieferungstage seitens des Auftraggebers soll der Bankier die Wahl haben, entweder auf Erfüllung zu bestehen oder die Zwangsregulierung vorzunehmen, mit der Massgabe, dass die letztere nicht im Wege der Geltendmachung der Differenz zwischen dem Durchschnittskurs am Zwangsregulierungstage erfolgen darf, sondern durch den vermittelst des Maklers zu bewirkenden An- und Verkauf der verschlossenen Werte.

Die Darmstädter Bank, eines der grössten Berliner Bankinstitute, hat ebenfalls ihre Bedingungen für die Lieferungsgeschäfte in Wertpapieren vom 1. Januar 1897

die Richtigkeit der Pinner'schen Behauptung, dass als Preis für die Beschränkung der Börsengeschäfte, wie sie im Börsengesetz erfolgt ist, die Beseitigung des Differenzeinwandes zwischen eingetragenen Kaufleuten bewilligt sei. Vielmehr nehmen die Materialien einen dieser Ansicht ganz entgegengesetzten Standpunkt ein.

Anm. ¹⁾ S. dieselbe bei Hoffmann a. a. O. S. 49 f.

aufgestellt¹⁾ und dabei den Ausweg benutzt, die durch die Artikel 354—356 H. G. B. gebotene Möglichkeit zu verwenden, die Lieferungsgeschäfte nur mit bestimmten Zahlungsfristen abzuschliessen und Abstandnahme von dem Fixgeschäft des Art. 857 H. G. B. und den bisherigen Berliner Usancen,

Mit dem Verlassen der alten Vertragsformen ist das Börsentermingeschäft in seiner bisherigen Form aufgehoben und damit auch dem § 69 des Börsengesetzes sein Anwendungsgebiet entzogen worden, welcher nur die Differenz einrede gegenüber wirklichen Zeitgeschäften reguliert, aber die Spieleinrede gegen Spielgeschäfte offen hält.

Jene Bankinstitute gehen davon aus, dass mit der Umwandlung ihrer Geschäftsbedingungen und deren Anpassung an das gemeine Handelsrecht der Spieleinrede der Boden entzogen sei.

Allein diese Hoffnung dürfte fehlgehen, wenn es sich herausstellen sollte, dass sich unter jenen neugewählten Vertragsformen im Einzelfalle ein Spiel verbirgt.

Denn die Einrede des Spiels fragt nicht nach der Form des Vertrages, welcher dem Spiel als Werkzeug dient, sondern sie eröffnet sich gegen jeden Vertrag, welcher ein Spielgeschäft enthält, um diesen Vertrag ganz gleich wie seine Beschaffenheit ist und welcher Vertragskategorie er angehört, zu einem nichtigen und unklagbaren zu stempeln. Eine Vertragsform, welche gegenüber dem gerechtfertigten Einwand des Spiels Schutz gewährte und einen klagbaren Anspruch verschaffte, vermag selbst der verschlagendste Rabulist nicht zu finden.²⁾

Hiermit soll nun aber nicht gesagt sein, dass die Banken mit den neuen Lieferungsbedingungen an der Hand des gemeinen Handelsrechts eine Umgehung des Verbots

Anm. ¹⁾ Höffmann a. a. O. S. 81 ff.

Anm. ²⁾ Auch Staub in Holdheim's Monatsschrift u. s. w. S. 72 erachtet die Umgehungsgeschäfte der Berliner Börsenleute dem Spieleinwand ausgesetzt.

des Börsenspiels bezweckten, oder dass die neuen Vertragsformen auch nur besonders geeignet wären, das Börsenspiel zu verschleiern. Allerdings hat man dem Einwande des Differenzspieles ausweichen wollen, dies jedoch nicht, um unter der erborgten Maske einer anderweitigen Vertragsformulierung dem Spiel zu fröhnen, sondern um diesen Einwand, welcher häufig aus unredlicher Absicht erhoben wird, die Spitze abzubrechen und das reelle Geschäft vor der Spieleinrede zu schützen. Aus diesem Grunde haben die Banken für ihre Lieferungsgeschäfte die Formen des gemeinen Rechts gewählt, die ihnen deshalb unanfechtbar erschienen, weil den so formulierten Verträgen gegenüber ein Spieleinwand wohl niemals erhoben worden ist, und weil auch die Vertragsformen selbst den Gedanken an ein Spiel mit ziemlicher Sicherheit ausschliessen. Aber trotz dieser Cautelen kann die Möglichkeit mit Hilfe solcher Vertragsformen Spiel zu betreiben, so entfernt sie auch sein mag, nicht gänzlich geleugnet werden, und dann wird es immer auf den konkreten Fall ankommen, um die richterliche Überzeugung nach dieser oder jener Richtung zu leiten.

XXIII.

Ist § 69 des Börsengesetzes durch § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich aufgehoben?

Es erhebt sich die Frage, ob nicht etwa der § 69 des Börsengesetzes durch den § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs für das Deutsche Reich beim Inkrafttreten des letzteren als aufgehoben zu erachten sei.

Um dieselbe zu beantworten, bedarf es zuvörderst eines Blickes auf den Worlaut des § 764 cit. Derselbe bestimmt:

„Wird ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag in der Absicht geschlossen, dass der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll, so ist der Vertrag als Spiel anzusehen, dies gilt auch dann, wenn nur die Absicht des einen Teils auf die Zahlung des Unterschiedes gerichtet ist, der andere Teil aber diese Absicht kennt oder kennen muss.¹⁾

Nach § 762 a. a. O. wird durch Spiel oder Wette eine Verbindlichkeit nicht begründet.²⁾

Danach ist das reine Differenzgeschäft geradezu für ein Spiel und klaglos erklärt worden.

Staub³⁾ hat angenommen, die Vorschrift des § 764 B. G.-B. hebe den § 69 des Börsengesetzes wieder auf. Er führt aus:

Das B. G.-B. habe lediglich die den Spieleinwand gegen Differenzgeschäfte zulassende Reichsgerichtspraxis kodifizieren, sie aber gleichzeitig auf sämtliche Differenzgeschäfte, sie seien an oder ausserhalb der Börse gemacht, erstrecken wollen. Nehme man die Börsendifferenzgeschäfte von der Herrschaft des § 764 a. a. O. aus, so lasse man gerade diejenigen Geschäfte vom Spieleinwande frei, welche

Anm. ¹⁾. Der letzte Satz des § 764 B. G. ist die Wiedergabe eines reichsgerichtlichen Rechtsgrundsatzes, der dahin geht, dass der Thatbestand des reinen Differenzgeschäfts auch dann vorliegt, wenn bei Eingehung des Geschäfts der Wille, keine Verpflichtung zur Lieferung und Abnahme der gehandelten Effecten, sondern nur eine Verpflichtung zur Differenzausgleichung zu übernehmen in einer für den anderen Kontrahenten kenntlichen Weise hervorgetreten und zur Grundlage des Vertragsschlusses geworden ist. S. Urth. des R.-G. I Civilsen. v. 12. Januar 1895 bei Bolze, die Praxis des Reichsgerichts XX S. 261 No. 527. Leipzig 1896.

Anm. ²⁾. Eine Forderung aus Spiel und Wette kann auch nicht zur Aufrechnung benützt werden, Landé, das Bürgerl. Gesetzbuch für das D. R. zu § 762. — Note 2. Berlin 1896.

Anm. ³⁾. Staub in Holdheim's Monatsschrift u. s. w., VI. S. 72 ff.

der § 764 a. a. O. habe treffen wollen und durch welche der Paragraph veranlasst sei.

Derselben Ansicht ist Oppenheimer,¹⁾ welcher behauptet:

„Nach Art. 32 des Einf.-Gesetzes zu B. G.-B. treten die Reichsgesetze insoweit ausser Kraft, als sich aus dem B. G.-B. oder aus diesem Einführungsgesetz die Aufhebung derselben ergäbe. Da nun § 764 das Differenzgeschäft ohne jede Einschränkung für klaglos erkläre, und das Börsengesetz, als das ältere von beiden Gesetzen, in § 69 unter gewissen Voraussetzungen die Klagbarkeit jener Geschäfte zulasse, so setze sich § 69 cit. mit § 764 cit. in Widerspruch und sei deshalb durch den letzteren aufgehoben.

Hoffmann²⁾ erachtet dagegen den § 69 des Börsengesetzes durch den § 764 B. G. B. nicht für beseitigt, weil § 69 cit die Materie speziell regele, § 764 aber nur generell.

Die Vorschrift des § 764 könnte nur für solche Fälle Platz greifen, auf welche das Börsengesetz § 69 als das speziellere Gesetz nicht Anwendung erleide. Nach § 32 des Einführungsgesetzes zum B. G. B. träten die Vorschriften der Reichsgesetze nur in soweit ausser Kraft, als deren Aufhebung aus dem Gesetzbuch selbst oder aus dem Einführungsgesetz sich ergebe; in beiden finde sich aber keine Bestimmung, welche die Spezialvorschrift des Börsengesetzes über den Differenzeinwand beim Börsentermingeschäft beseitige.

Diese Berufung auf § 32 des Einf.-Ges. enthält unseres Erachtens eine *petitio principii* und kann der Hoffmann'schen Ansicht nicht zur Stütze dienen.

Denn es ist gerade die Frage und bedarf erst des Beweises, ob nicht der § 764 B. G. B. eine aus dem Ge-

Anm. ¹⁾ Oppenheimer a. a. O. S. 83 f.

Anm. ²⁾ Hoffmann a. a. O. S. 95 zu § 69.

setzbuch selbst sich ergebende Bestimmung bildet, die den § 69 des Börsengesetzes beseitigt.

Diese Frage ist zu verneinen. Zwar ist die Ansicht Hoffmann's im Ergebnis richtig, aber sie bedarf einer anderen Begründung, welche nach unserm Ermessen folgende sein dürfte.

§ 764 cit. hebt dann den § 69 cit. auf, wenn ein wirklicher Widerspruch zwischen beiden Vorschriften besteht, so dass sie nicht neben einander gelten können. Oppenheimer will einen solchen Widerspruch annehmen, ob derselbe vorhanden sei, richtet sich im wesentlichen danach, welcher Auslegung man die beiden zu vergleichenden Vorschriften unterstellt. Oppenheimer gelangt zur Annahme des Widerspruchs dadurch, dass er sich von einem Missverständnis betreffs des richtigen Sinnes dieser Bestimmungen leiten lässt, und ein gleiches gilt von Staub.

Es ist zu behaupten, dass 764 cit. und § 69 sich nicht nur nicht widersprechen, sondern sich einander decken, insofern beide Vorschriften ein Verbot des Differenzspiels enthalten, der § 764 cit. allerdings ein weitergreifendes, insofern er sich auch gegen das Differenzspiel ausserhalb der Börse richtet.

Wie oben erörtert, versteht § 69 des Börsengesetzes unter den dort genannten „Börsentermingeschäften“ reelle Lieferungskäufe auf Zeit, bei denen also beide Teile die Realisation durch wirksame Erfüllung — Lieferung der Kaufsache und Zahlung des Preises — bei Eingehung des Vertrages beabsichtigt haben. Gegen solche reelle Geschäfte soll nicht die Differenzeinrede dahin erhoben werden können, dass die Erfüllung durch Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmässig ausgeschlossen war und folgeweise auch die Zahlung eines Preises.

Ein auf Sache und Preis gerichtetes Börsengeschäft soll mithin nicht durch den unsubstantiierten Einwand angegriffen werden können, es sei unwahr, dass ein darauf

lautendes Termingeschäft in Wirklichkeit beabsichtigt gewesen und vielmehr die Erfüllung durch Lieferung ausgeschlossen sei. Dagegen sehen wir, dass die noch durch andere Momente und Thatsachen begründete Einrede des Differenzspiels durch den § 69 nicht ausgeschlossen wird, vielmehr im vollen Umfange auch zwischen den in das Börsenregister eingetragenen Kaufleuten zulässig und aufrecht erhalten worden ist.

§ 764 B. G. B. sanctioniert ebenfalls die Spieleinrede, deckt sich also mit § 69 cit., der Unterschied ist nur, dass § 69 cit. stillschweigend und als Ergebnis richtiger Interpretation die Spieleinrede für zulässig erklärt, während § 764 B. G. B. ausdrücklich die Spieleinrede für statthaft erachtet und ausserdem das Differenzspiel definiert, gegenüber welchem ein Nachlass der Spieleinrede stattfindet, nämlich als einen auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautenden Vertrag, der in der Absicht geschlossen ist, dass der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll.

Ein Widerspruch zwischen § 69 cit. und § 764 cit. würde dann vorliegen, wenn ersterer die Spieleinrede gegen ein solches Geschäft ausschlosse, gegen welches sie letzterer zuliesse. Allein dies ist nicht der Fall, denn beide Paragraphen befassen sich:

1. mit verschiedenen Geschäften, nämlich § 69 cit. mit einem auf Erfüllung durch Übergabe von Sache und Preis gerichteten Termingeschäft, § 764 cit. dagegen mit einem seinen Begriffsmerkmalen nach nicht angegebenen Differenz-Spielgeschäft.
2. mit verschiedenen Einreden, soweit der Wortlaut der Paragraphen in Frage kommt.

Denn die in § 69 cit. ausgeschlossene Einrede gegen das auf Realerfüllung gerichtete Lieferungsgeschäft ist nicht

die Spieleinrede, sondern der minder qualifizierte schlichte Einwand des Differenzgeschäftes, welcher für sich allein nicht Platz greifen soll, angesichts eines Termingeschäftes, das sich ausdrücklich als ein Geschäft mit Realerfüllung einführt und sich prima facie als ein solches darstellt, da die Worte des Vertrages zunächst als wirklicher Ausdruck einer ihnen entsprechenden Vertragsabsicht zu gelten haben.

Erst wenn der Beklagte weitere Thatsachen als das farblose Leugnen, dass die Erfüllung durch Lieferung vertragsmässig ausgeschlossen war, vorzubringen im Stande ist, und wenn diese Thatsachen ergeben, dass trotz der Worterklärung des Vertrages die Erfüllung desselben durch Lieferung und Realisation nach Absicht der Parteien ausgeschlossen war, dass vielmehr die Vertragsintention auf ein Spiel gerichtet war, ist auch die Spieleinrede genügend begründet.

Somit erscheint bei der deutlichen Übereinstimmung des § 764 cit. mit dem § 69 cit. der in Betreff der Spieleinreden in der Presse¹⁾ dem Reichsgesetzgeber gemachten Vorwurf, aus Flüchtigkeit und Übereilung einen Widerspruch zwischen den beiden Gesetzesbestimmungen übersehen und zugelassen zu haben, hinfällig. Gleichwohl scheint diese in der Presse vorgebrachte Rüge auf die Reichsregierung ihren Eindruck nicht verfehlt zu haben, denn in den Entwurf des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuche ist eine Bestimmung eingefügt, welche lautet:

„Art. 14: Die Vorschrift in § 69 des Börsengesetzes wird durch die Vorschrift des § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuches nicht berührt.“

Anm. ¹⁾ Unter anderen: Vossische Zeitung No. 571 vom 5. Dezember 1896 (Morgenausgabe), No. 172 vom 12. April 1897 (Abendausgabe).

Mit dieser an ganz unpassender Stelle¹⁾ angebrachten Gelegenheitsgesetzesvorschrift scheint die Reichsregierung einräumen zu wollen, dass ein Widerspruch zwischen § 69 cit. und § 764 cit. thatsächlich besteht und dass ein Versehen des Gesetzgebers vorliegt, welches bei nächster Gelegenheit zu berichtigen sei. Es ist aber auch möglich, dass die Regierung nicht hat ein solches Schuldbekenntnis ablegen wollen, dass sie selbst an einen solchen Widerspruch zwischen den beiden Paragraphen nicht glaubt, sondern nur die inzwischen aufgetauchte Controverse über die Aufhebung oder Nichtaufhebung des § 69 im Voraus hat beseitigen wollen, ehe die Frage zur gerichtlichen Entscheidung gelangt.

Vielleicht hat man auch die gegen die Differenzspiele erbarmungslose Rechtsprechung des Reichsgerichts gefürchtet, welche dem § 69 des Börsengesetzes ein Ende bereiten würde, sobald das Bürgerliche Gesetzbuch in Kraft getreten sein wird.

Der Gegenstand ist allerdings für ein solches ausnahmsweises Eingreifen des Gesetzgebers wichtig genug, und hiermit kann die in Art. 14 des Einführungs-Gesetzes zum H. G. B. gegebene authentische Interpretation des § 69 cit. und des § 764 cit. gerechtfertigt werden, ohne dass gerade ein Widerspruch zwischen beiden Vorschriften, veranlasst durch einen Fehler der Gesetzgebung, vorzuliegen brauchte.“

Anm. ¹⁾ Eine Tageszeitung schreibt über den Art. 14. Einf.-G. zum H. G.-B.: „Das Handelsgesetzbuch hat mit der ganzen Frage nichts zu thun. Man hätte diese Bestimmung ebensogut in das Margarinegesetz oder unter der Überschrift „Versicherung gegen gesetzgeberische Unfälle“ in die Novelle zum Unfallversicherungsgesetz aufnehmen können. Für spätere Zeiten wird der Art. 14 des Einf.-G. zum Handelsgesetzbuch ein heiteres Denkmal der Gesetzmacherei sein, die am Ende des 19. Jahrhunderts unter der Ära Bötticher-Nieberding betrieben wurde.“

Berliner Zeitung unter dem 13. April 1897.

XXIV.

Schlussworte.

Werfen wir einen Blick auf die politischen Beweggründe, welche den Gesetzgeber bewogen haben, den Terminhandel an der Börse theils durch Vorschriften zu leiten und zu reglementieren, theils ganz zu verbieten, so können dieselben vor einer unparteiischen Kritik nicht Stand halten; und der unbefangene Beurtheiler wird das Facit ziehen, dass das Börsengesetz als ein Klassengesetz der schlimmsten Art zu gelten hat.

Lange schon war nämlich seitens der agrarischen Parteien in den gesetzgebenden Körperschaften des Reiches wie Preussens eine Bewegung in Gang gesetzt, welche sich ebenso gehässig wie nachhaltig gegen den Handel und die Vertreter des Handelsstandes wendete und den Handel als überflüssig, den Kaufmann als einen müssigen Parasiten denunzierte, der sich als Zwischenhändler zwischen Producenten und Konsumenten schiebe und die Landesproducte unerhört brandschatze, um einen ganz unverdienten Gewinn einzustreichen.

Ein Urtheil, das, so verwunderlich es auch klingen mag, doch nicht isoliert dasteht, sondern schon früher in der Schule der Sozialisten geläufig war, indem sich hier u. A. Fourier und Considérant als Antipoden des Handelskultus darstellten, Carey mit dem Satze: der Verkehr wachse in dem Masse, wie der Handel sinke, letzteren als einen legitimen Betrug characterisierte und Proudhon anstatt seiner den direkten Tausch wieder einzuführen riet, ohne indessen seiner berüchtigten Tauschbank eine längere als ephemere Lebensdauer zu verschaffen.

Unter diesem Gesichtspunkt einer in hellen Flammen auflodernden Agitation in den legislativen Körperschaften war der Börsenkaufmann lediglich ein unnützes Glied der menschlichen Gesellschaft, welcher keinem anderen Zwecke

diene, als den Landwirt um den gerechten Preis seiner Erzeugnisse zu bringen, dieselben dem Konsumenten zu vertheuern und sich unerhört zu bereichern.

Dieser sonderbaren Auffassung gegenüber erschien die Börse als ein Mechanismus, mittelst dessen die Preise willkürlich im Interesse der Börsenhändler festgesetzt, ja geradezu gefälscht würden, indem wegen der nur vom Vorteil der Börsenkaufleute dictierten Preisnotierungen der echte Preis, wie ihn das Angebot und die Nachfrage herausbringen würde, unterdrückt werde und nicht zur Geltung gelange. Durch die gesetzliche Kontrolierung der Börsenoperationen und durch das Eingreifen präventiver und prohibitiver Vorschriften müsse, meinte man, diesem unlauteren Treiben der Börse ein Ziel gesetzt werden, damit der gerechte Preis zum Durchbruch gelange.

Diese gegen die Börse gerichtete Propaganda hat in der That das Ohr des Gesetzgebers gewonnen und demselben für die Thatsache Ueberzeugung geschaffen, dass im Börsenverkehr Missstände und Auswüchse beständen, welche ihrer Beseitigung bedürften.

Allein mit dem, seinem Nachdenken darüber, wie jenen Bedenken beizukommen sei, entsprungenen Gesetzesproduct hat er weit über das Ziel hinausgeschossen.

Zwar lässt es sich nicht leugnen, dass sich an der Börse Unzuträglichkeiten und Ausschreitungen im Laufe der Zeit einbürgerten, die mancherlei Gefahren im Gefolge hatten, allein immer gingen sie nur von einzelnen Personen aus, die, wenn die Regierungen im Wege der staatlichen Oberaufsicht auf die Selbstverwaltungsorgane der Börsen ihren Einfluss geltend gemacht hätten, leichthin ohne Mitwirkung des Gesetzgebers zu beseitigen gewesen wären, zumal die Gerichte und namentlich das Reichsgericht in seiner jüngsten Rechtsprechung dem mit der Börse in geschäftliche Berührung gelangenden Publikum principiell den weitgehendsten Schutz angedeihen zu lassen bemüht ist.

Das Reichsbörsengesetz hat sich nun aber nicht damit begnügt, wirkliche und vermeintliche Krebschäden der Börse auszurotten, sondern auch das solide und volks- und einzelwirtschaftlich nützliche Börsengeschäft in hohem Grade alteriert. Die getroffenen Bestimmungen würden nur dann verständlich sein und sich des Beifalls erfreuen, wenn die von der agrarischen Polemik verfochtene Anschauung eine richtige wäre, dass Gott Merkur an der Börse nur in der einen ihm mythologischerseits angedichteten Charactermaske, nämlich der der „Spitzbuben“ erscheine, und es an der Börse ehrliche Kaufleute überhaupt nicht gäbe.

Von dem Boden einer solchen Anschauung aus würden allerdings die Bestimmungen des Börsengesetzes das Publikum von einem auf ihm lastenden Alp befreien und erlösend wirken. Von ihm aus haben die im Börsenregister eingetragenen Kaufleute nicht als Eximierte zu gelten, die recht-schaffener Weise ihren Geschäften nachgehen, auch wenn sie für solche inklinieren, die den andern Kategorieen von Börsenbesuchern verschlossen bleiben, sondern sie gelten in den Augen des Publikums als Proscribierte, die im Schatten des Gesetzes ein geächtetes Geschäft betreiben.

Man hat zur Bekämpfung der Prostitution deren Kasernierung und Verweisung auf gewisse Strassen und Häuser vorgeschlagen und auch teilweise dies Rezept zur Ausführung gebracht. In ähnlicher Weise erscheinen dem Publikum diejenigen Börsenmänner im Register kaserniert, die sich einer gewissen Spekulationsthätigkeit zu widmen oder sie doch hin und wieder auszuüben geneigt fühlen.

Wer vorurteilsfrei den Dingen gegenübersteht und die Geschehnisse zu betrachten gewohnt ist, wie sie sich naturgemäss gestalten, ohne sie mit gefärbten Gläsern zu prüfen, muss unbedingt die bereits oben aufgestellte Behauptung als eine zutreffende anerkennen, dass man es bei dem Börsengesetz mit einem Klassengesetz zu thun hat, welchem die Tendenz innewohnt, dem Kaufmannsstande

eine Kürzung seiner wohlverdienten Rechte zuzufügen. Der Gesetzgeber hätte besser gethan, von seinem kurulischen Sessel nicht in die Arena der sich befehdenden Erwerbsklassen des Volkes hinabzusteigen und der einen, dem landwirtschaftlichen Produzenten, seinen mächtigen Arm zu leihen, um der andern, dem Börsenkaufmanne, Benachteiligungen zuzufügen.

Es ist ein absichtliches Verkennen der Thatsachen, wenn agrarischerseits behauptet wird, dass der Börsenkaufmannsstand als solcher ein Konglomerat deklassierter Personen bilde, die dem Bauernfange ergeben seien und einem Treiben huldigten, das sie als *homines turpes* charakterisiere; denn die hier als generell geltend aufgefassten Verstösse gegen Gesetz und Moral fallen nicht dem Stande sondern einzelnen seiner Mitglieder zur Last und können nicht von den Schultern dieser ihre Abwälzung auf die der Gesamtheit erfahren.

Die Gesetzgebung hat bisher nur das Erwerbsleben gewisser untergeordneter Geschäftsleute und dann auch nur in einzelnen Beziehungen zum Gegenstande gewisser Vorschriften gemacht. So enthält die Gewerbeordnung beispielsweise Bestimmungen hinsichtlich der Schankwirte, Trödler, Winkelkonsulanten, Schauspieler und Schausteller, Hausierer u. s. w. Soweit der Geschäftsbetrieb dieser Personen hier seine Regulierung erfährt, handelt es sich um gewerbepolizeiliche Bestimmungen, welche wesentlich zum Schutze der öffentlichen Ordnung und der Interessen des Publikums dienen. Das Börsengesetz tritt dieser gesetzlichen Reglementierung gewisser Geschäftsleute niederer und niederster Ordnung an die Seite, allein es beschränkt sich nicht auf die Aufstellung einzelner Bestimmungen, sondern es erstrebt eine umfassende Organisation, Leitung und Beaufsichtigung des Börsengeschäfts sowie Einschränkung seiner Beweglichkeit. Es legt seine Kandarre aber nicht an Geschäftsleute niederer Ordnung, sondern sucht die Spitzen

des gesammten Handelsstandes nach seinem Willen zu zügeln.

Man begegnet somit dem seltsamen Schauspiel, dass gerade die minores und majores herausgerissen sind aus der Spezies der Geschäftsleute, um zum Gegenstande einer gewissen Bevormundung gemacht zu werden, während die in medio befindlichen Klassen einer gleichen gesetzgeberischen Fürsorge entbehren. Eine solche Reglementierung ist eine inkonsequente. Denn entweder bedarf das Recht des Bürgers gegenüber dem Handel ganz allgemein gewisser Garantien gegen dessen Überwucherungen und bestimmter Thätigkeitsäusserungen der Polizei oder nicht. Im ersteren Falle ist aber der gesammte Handelsstand einer solchen Prozedur zu unterwerfen, denn kein Teil darf der Idee des Ganzen als Mittel oder gar als Opfer dargebracht werden, und es erscheint auffallend, das Ideal des Zusammenlebens eines bestimmten Standes dadurch zu beeinflussen, dass man den einen Teil seiner Mitglieder ungestört seinen Neigungen nachgehen lässt, den anderen aber zum Krüppel stempelt, welcher seine Fortbewegungsfähigkeit nur der Krücke eines einseitigen Systems verdankt.

Es ist nun aber ein unbestrittenes Axiom der Volkswirtschaft, dass der Handel mehr wie jedes andere Lebensgebiet Luft Licht und freie Bewegung nötig hat, um sich zur vollen Blüte und zum Segen des gesammten Volkes ausbreiten zu können, während eine Einschnürung der Handelsfreiheit, in soweit ihr selbstsüchtige Tendenzen zu Grunde lagen und sie von irrationellen Prinzipien geleitet wurde, stets zu einer Verkümmernng der freien Volksentwicklung, zu einer Lähmung des nationalen Wohlstandes und zu einer Minderung der materiellen und sittlichen Güter der Nationen geführt hat.

Wer in den Zeichen der Zeit zu lesen versteht, wird inne werden, dass die Triebfeder der agrarischen Agitation gegen die Börse lediglich schnödem Eigennutz entsprossen

und ihm die Thätigkeit des Gesetzgebers dienstbar gemacht worden ist.

Die beim börsenmässigen Handel mit landwirtschaftlichen Erzeugnissen vorzugsweise beteiligten Kreise der Grossgrundbesitzer wollen sich nicht mit dem durch ordnungsmässige Börsennotierung unter Handhabung aller erdenklichen Garantien festgestellten Preise begnügen, sondern beanspruchen einen höhern Preis, welcher möglichst stabil und gegen Fluctuationen geschützt sein soll.

Von diesem Standpunkt aus kennt die agrarische Partei für sich keine Schranke wohl aber für die Partei der Gegner. Sie macht sich derselben künstlichen Beeinflussung des Preises schuldig, den sie als Vorwurf einer Bedrückung der Interessen der Allgemeinheit dem Gegner in das Gesicht schleudert. Die agrarische Partei wähnt sich in ihren Verlangen nach möglichst hohen Preisen der Bodenprodukte im Rechte, wenn sie ihre lähmende Hand auf die Börsenpolitik legt und sie zu zwingen sucht, sich lediglich der agrarischen Preisformate zu bedienen. Sie verkennt, dass nicht der Börsenkaufmann die Preise macht und übersieht, dass jener nur die Preisbildung verfolgt, welche sich auf Grund äusserer Verhältnisse und des Herantretens gewisser Faktoren vollzieht, um sie zu berechnen. So wenig der Barometer eine gewisse Kraft auf die Witterungsverhältnisse ausübt, ebensowenig können die Coursnotierungen die Höhe der Preise beeinflussen, sondern sie beschränken sich einfach auf ihre Wiedergabe.

Dies zeigt sich besonders im Getreidehandel. Die Höhe der Getreidepreise wird, wie in Wissenschaft und Praxis der Volkswirtschaft unzweifelhaft feststeht, wenn keine künstlichen Schranken und Einflüsse bestehen, durch Angebot und Nachfrage auf dem Weltmarkt bestimmt. Die Grösse des Angebotes und der Nachfrage richtet sich aber wieder nach realen Verhältnissen und Zuständen, namentlich dem Ausfall der Ernte, den Verkehrsmitteln, der Entfernung

zwischen dem Orte der Produktion und Konsumtion, den Kosten der Versendung.

Den Handel als eine unproduktive Thätigkeit charakterisieren, entspricht nicht der Wirklichkeit. Vielmehr hat der Handel mit seinen Hilfsperioden die sehr produktive Aufgabe alle Hindernisse zu überwinden, welche der Güterverteilung durch räumliche Entfernungen bereitet werden. Bei Lösung dieser Aufgabe macht sich der Handel die zwischen verschiedenen Orten bestehende Preisdifferenz zu Nutze, und, indem er hierbei die Konkurrenz walten lässt und zugleich Verbesserungen und Fortschritte der Kommunikationsmittel seinen Zwecken, dienstbar macht, verringert er jene Preisdifferenzen und fördert damit das Wohl der gesamten Volkswirtschaft.

Wenn die Preisdifferenzen zwischen mehreren Orten lediglich durch die verschiedene Lage derselben zu den Productions- und Consumtionsstätten veranlasst worden sind, so erfüllt der Handel durch Ausnutzung derselben zunächst seine gewöhnliche und primäre Aufgabe der lokalen Güterverteilung. Dieser Handel ist Bedarfshandel. Wenn dagegen den Preisdifferenzen andere Ursachen zu Grunde liegen, und es sich insbesondere um Verschiedenheiten zwischen den Preisen an Börsenplätzen handelt, für welche ihre Lage zu den Produktions- und Consumtionsorten mit höherer Entwicklung des Börsenverkehrs an Bedeutung immer mehr verliert, dann wird die Ausgleichung der lokalen Preisunterschiede eine selbständige höchst wichtige Aufgabe der Handelsthätigkeit, und diese Aufgabe fällt der Arbitrage zu. Arbitrage aber ist jede Handelsthätigkeit, welche der Ausnutzung gleichzeitiger Preisunterschiede zwischen Börsenplätzen gewidmet ist.

Indem der Handel durch die Arbitrage die Preisunterschiede ausgleicht, bewirkt er, dass überhaupt ein fester Preis für die an der Börse gehandelten Produkte ermittelt wird, wodurch der Umsatz derselben eine Erleich-

terung erfährt und den Uebervorteilungen des Produzenten vorgebeugt wird.

Allein auch auf die Qualität der Lieferungsquantitäten wirkt der Börsenhandel auf das Vorteilhafteste ein und befördert dadurch die Umsatzfähigkeit der gehandelten Waren, die erst durch thunlichst genaue Bestimmung ihrer Beschaffenheit und Güte zu überall gegen feste Preise verkäuflichen und vertretbaren Gegenständen werden.

Es leuchtet ein, dass für alle Arten von Waren die Bestimmung ihrer Qualität von vorzüglicher Wichtigkeit ist. So wird an der Börse beispielsweise als hauptsächlichstes Mittel zur Kennzeichnung der Güte des Getreides überall das sogenannte Qualitätsgewicht angewendet d. h. die Angabe des Gewichts eines bestimmten Hohlmasses Getreide. Die an den verschiedenen Handelsplätzen gebräuchlichen „Proben“ sind sehr mannigfaltig und werden durch die Börsenusancen festgesetzt.¹⁾ Ausser dem Qualitätsgewicht bestimmt die Usance aber auch noch die anderen wesentlichen den Preis bildenden Bedingungen z. B., dass das Getreide gesund und trocken sein muss, dass es nicht mehr als einen bestimmten Prozentsatz von fremden Beimischungen enthalten darf, dass gewisse Sorten z. B. Rauheizen oder Getreide von gewisser Herkunft von der Lieferung ausgeschlossen sein solle. Durch diese Organisation des Lieferungsgeschäfts und seine Einschliessung

Anm. ¹⁾. In Berlin und Breslau wird das Gewicht des Liters in Gramm angegeben, was keineswegs gleichbedeutend ist mit der an andern deutschen Börsenplätzen sowie in Oesterreich-Ungarn und in den westlichen Nachbarstaaten üblichen „metrischen Probe“, bei welcher das Gewicht des Hektoliters in Kilogramm ausgedrückt wird. In einem kleinen Gefäss ist nämlich die Dichtigkeit der Körnermasse geringer, als in einem grossen, und man muss daher die Ziffer der Berliner Probe, um sie auf die metrische zu bringen, nicht nur mit 100 sondern auch noch mit einem besonderen Dichtigkeitsfaktor multiplizieren, der nach den Untersuchungen der Normal-Aichungskommission für Weizen 1,036 und für Roggen 1,047 beträgt.

in feste Formen wird Treu und Glauben im Geschäftsverkehr genährt und gestützt, den Streitigkeiten, welche die Produzenten erregen möchten, wird der Weg abgeschnitten und betrüglichen Manipulationen hinsichtlich der Qualität der Ware der Eingang zum Markte verwehrt.

Diese Bestimmung der Qualität und Lieferungsbedingungen für die an der Börse gehandelten Produkte hat sich als notwendig erwiesen, um den Produzenten, namentlich den Landwirt zur Redlichkeit zu erziehen und ihn bei seinen Vertragspflichten festhalten zu können, zumal der Käufer die Ware im Ganzen nicht zu untersuchen und zu besichtigen vermag, bevor er die Lieferung abschliesst.

Allerdings sind diese Lieferungsbedingungen der Börsen-usancen den Grossgrundbesitzern ein Dorn im Auge, denn sie werden dadurch behindert, mit ihren oft minderwertigen Bodenerzeugnissen den Markt zu überschwemmen und dafür die Preise qualitätshaltender Produkte einzustreichen. Das Publikum kann es jedoch nur als in seinem Vorteil liegend finden, wenn der Börsenkaufmann sich seiner dadurch annimmt, dass er auf eine gute lieferbare Beschaffenheit der unentbehrlichen Massenkonsumtibilien hält, denn schliesslich würde der ungerechte Profit, den der Produzent durch Absatz geringwertiger Erzeugnisse zu vollen Preisen macht, doch den Taschen der Konsumenten entlockt werden, auf welche zuletzt der Ausfall abgewälzt werden würde. Denn der Zwischenhändler kann selbstverständlich den Betrag nicht einbüssen, um welchen ihn der agrarische Produzent durch Lieferung schlechter Erzeugnisse übervorteilt hat.

Für den reellen Grosshandel hat die genaue, gleichmässige Feststellung der Qualitäten namentlich auch den Nutzen, dass es dadurch möglich wird, Getreide oder Produkte derselben Sorte als fungible Waren zu behandeln und dieselben ohne Unterscheidung der verschiedenen Eigentümern gehörigen Partien im losen Zustande transportieren und lagern zu lassen.

Für den Produzenten dagegen fällt die erleichterte Absatzfähigkeit seiner Ware ins Gewicht, welcher an der Hand der Börsenbedingungen dieselbe sofort zu dem feststehenden Preise zu Gelde machen kann, so dass nun erst der Ware der Charakter der Fungibilität zukommt.

Die Auflösung der hauptsächlichsten deutschen Produktenbörsen wird denn auch von der produzierenden deutschen Landwirtschaft als ein schwerer Schlag empfunden werden, welcher den Landwirt an seinem Vermögen am fühlbarsten zu schädigen im Stande sein dürfte. Denn wenn es an einem Markte gebricht, auf welchem der Grundbesitzer seine Produkte absetzen kann, so fehlt es ihm nicht nur an der bestmöglichen Gelegenheit, seine Waren mit Vorteil unterzubringen, sondern der Landwirt hat auch die Garantie verloren, welche ihm den richtigen und gerechten Preis verschafft.

Denn es bedarf keiner besonderen Einsicht, um zu erkennen, dass aus der Dezentralisation von Angebot und Nachfrage der zutreffende Preis, wie er der Lage des Weltmarktes entspricht, nicht resultieren kann.

Würde es der Reichsregierung ernstlich um die Wohlfahrt der Landwirtschaft zu thun sein, so würde sie Ob-
sorge tragen müssen, die Produktenbörsen so bald wie möglich in ihrer früheren Verfassung wieder herzustellen. Allein der Weg, auf welchem der Versuch hierzu gemacht zu werden scheint, kann nur als ein verfehlt bezeichnet werden. Ein zwangsweises Wiederherstellen ist kein Schritt, welcher dem öffentlichen Interesse dient, denn eine Institution wie die Börse kann wegen ihres Gesellschaftscharakters nur auf den freien Willen der Teilnehmer gestellt sein und nur durch diesen bestehen. Niemals kann es einem Vorgehen der Behörde mittelst exekutivischer Zwangsvollstreckung gelingen, einen Organismus wieder ins Leben zu rufen, der gerade, um dem unberechtigten Zwange zu entgehen, seine Selbstauflösung vorgenommen hat.

Wenn die Börseninteressenten durch Aufgeben ihrer börsenmässigen Organisation auf eine Association in Börsenform verzichtet und sich unter einer Form des allgemeinen Vereinsrechts zusammengeschlossen haben, so haben sie damit erklärt, keine Börsenvereinigung sein und bilden zu wollen, und es erscheint unweise, der Neubildung gewaltsam den Charakter einer Börse aufzuprägen, um sie dann lediglich unter dem Titel einer unkonzessionierten Börse auflösen zu können. Gerade durch dieses Vergehen erweitert sich die Kluft zwischen Regierung und dem Stande der Börsenkaufleute immer mehr, es findet eine Verschärfung des zwischen Landwirtschaft und Handel bestehenden Antagonismus statt, die Lösung der brennenden Frage und der herrschenden Verwicklung wird immer ausführloser. Eine gewaltsame Lösung des Konflikts ist keine Beseitigung desselben, sondern sie birgt nur die Inauguration einer neuen Phase in sich, die die erheblichsten Nachteile für die Landwirtschaft zeitigen dürfte. Ohne Pessimist zu sein, kann man annehmen, dass enorme Schäden letzterer drohen, die sich leicht an einer Statistik der Konkurse und Subhastationen nachweisen lassen dürften, wenn die nächste Ernte nicht den gehörigen Absatz zu einem gerechten und annehmbaren Preise finden kann.

Dass das Grossgrundbesitzertum agrarischer Provenienz aus seinem Kampfe gegen die Börse als Sieger hervorgehen sollte, ist kaum zu erwarten; auch wenn die staatlichen Faktoren ihm mit den schwersten Waffen zur Seite stehen sollten. Denn es handelt sich um eine Machtprobe des immobilien Kapitals mit dem mobilen, und diese wird auf wirtschaftlichem Gebiet inszeniert, auf welchem die Bundesgenossenschaft des Staates und seiner Gesetzgebung dem schwächeren Gegner keine entscheidende Hilfe bringen kann. Gleichzeitig handelt es sich aber um eine Probe, in wie weit die Möglichkeit reicht, ein unverdauliches Gesetz mittelst staatlicher Zwangsgewalt gegen den freien Willen

der Gesetzesunterworfenen letzteren geniessbar zu machen. Auch hier ist die Prognose eine problematische.

Dass die Börse von den bereits oben erwähnten Möglichkeiten ihres Zukunftsverhaltens diejenige wählen wird, welche ihr die Zwangslage, in der sie sich befindet, gebietet, nämlich den Weg des Verwaltungsstreitverfahrens zu beschreiten, lässt sich wohl ohne Bedenken annehmen. Sie wird damit aber auch dem Handelsminister den grössten Gefallen erweisen, denn dieser wird dadurch Zeit gewinnen und in der Lage sein, seine agrarischen Bedränger dilatorisch zu behandeln. Nach dem gewöhnlichen Laufe des Geschäftsganges wird der anzustellende Prozess zwei Jahre bis zur Definitiventscheidung in Anspruch nehmen, und es werden die Schlachten der nächsten Reichstagswahlkampagne (1898) bereits geschlagen sein, wenn das Obergerverwaltungsgericht letztinstanzlich sich über die Qualität der freien Vereinigung und die Notwendigkeit der Erlässlichkeit der Erwirkung einer Börsenkoncession ausgesprochen haben wird.

Uebrigens ist der eigentliche Streitpunkt des Konfliktes, wie nicht zu verkennen, und worüber man sich im Handelsministerium einigermassen Täuschungen hingiebt, nicht das Verbot des börsenmässigen Terminproduktengeschäfts sondern die Majorisierung der Börsenmänner an der Börse durch das Agrariertum. Mit dem Terminproduktenhandelsverbot haben sich, wie unzweifelhaft feststeht, die Börsenkaufleute bereits abgefunden, indem sie freiwillig ihre Börsenbedingungen änderten und unter Aufgabe der Form des Termingeschäfts andere Vertragsformen wählten.

Der eigentlich kritische Punkt beruht dagegen in dem Umstande, dass durch das Börsengesetz und seine Ausführung der Productenbörse Mitglieder für den Börsenvorstand aus den Kreisen der Landwirte aufgenötigt werden sollen, dass mithin die Konkurrenz zum Aufpasser bestellt wird, was der Etablierung einer Interessenpolitik an der Productenbörse gleich steht und die Kaufleute unter eine Tutel stellt,

für deren Verhängung das gemeine Recht die Existenz gewisser Defecte präsumierte.

Es war ein Gebot der kaufmännischen Ehre der Börsenhandelswelt in diesem Punkte ihren Standpunkt zu wahren, und es haben sich ihre Mitglieder durch ihre Characterstärke und Mannhaftigkeit sowie durch ihre Selbstlosigkeit, welche nicht auf die Vermögensbeschädigung durch das Börsengesetz den Ton legt, sondern die Ehre vor allem hochgehalten wissen will, nicht nur die Bewunderung der Standesgenossen und der gesamten Handelswelt sondern auch Anerkennung in den weitesten Kreisen des Publikums ja selbst bei den principiellen Gegnern der Börse gefunden. — So lange solche Männer den Stand der Productenkaufleute bilden, kann derselbe wohl in seinen finanziellen Interessen geschädigt aber nicht durch die Gesetzgebung und eine wüste agrarische Agitation vernichtet werden.



Litteratur.

- Bendixen. Die Einrede des reinen Differenzgeschäftes und die Rechtsprechung des Reichsgerichts in Holdheim's Monatschrift für Aktienrecht und Banksachen. Berlin 1895. IV. Jahrg.
- Bolze. Die Praxis des Reichsgerichts. XX. Leipzig 1896.
- Börsenenquêtékommmissionsbericht im Reichsanzeiger. Beilage No. 308. 1893.
- Börsenzeitung, Berliner No. 182. Beilage II. Berlin 1897.
- Brückener. Der Differenzhandel an der Börse. Berlin 1894.
- Coffiscièrè. Die Stockbörse und der Handel in Staatspapieren, herausgegeben von Schmalz. Berlin 1824.
- Cohn. Die Börse und die Spekulation. Berlin 1872.
- Correspondenz der Ältesten der Berliner Kaufmannschaft. Jahrg. XX. Berlin 1897.
- Dreyer in Hoffmann u. Wulfert's Sächsischem Archiv für Bürgerliches Recht und Prozess. II. Leipzig 1892.
- Ehrenberg. Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung. Berlin 1883.
- Entscheidungen des R. Ob. Hand. Ger. XXII.
- Entscheidungen des R. G. in Civilsachen. XIX, XXIII, XXVII, XXVIII, XXXIV, XXXV, XXXVI, XXXVII.
- Eschenbach in Goldschmidt's Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht. VI. Stuttgart 1892.
- „Zeitgeschäfte“ in Conrad's Handwörterbuch der Staatswissenschaften. VI. Jena 1894.
- Freund in der Deutschen Juristenzeitung. Berlin 1896.
- Fuchs in Schmoller's Jahrb. für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich. Leipzig 1891. XV.
- Gagern, v. Die Differenzgeschäfte, Inaugural - Dissertation. Erlangen 1894.
- Gareis in Meyer's Deutschem Jahrbuch. Hildburghausen. II. 1873.
- Gneist in Schulze's Preuss. Staatsrecht. II. Leipzig 1877.
- Goldschmidt's Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht. I, III, XXVI.

Grünhut in seiner Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart. II. Wien 1875.

— in Endemann's Handbuch des gesamten Handels, See- und Wechselrechts. III. Leipzig 1885.

Hinschius. F. Zeitschrift für Gesetzgebung und Rechtspflege. II.

Hoffmann. Das Reichsbörsengesetz. Berlin 1897.

Hosche. Der Effekterminhandel. Leipzig 1896.

Juristische Wochenschrift. Berlin 1896.

Kitzinger. Über Begriff und Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Erlangen 1893.

Klöppel. Das Reichsgericht und die Differenzgeschäfte in Holdheim's Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen. II. 1893.

Kohler über Börsenspiele in Holdheim's Wochenschrift u. s. w. III. 1894.

Korn. Der Effektenverkehr und die österreichische Effektenumsatzsteuer in Holdheim's Wochenschrift. III. 1894.

Lahusen. Das Differenzgeschäft. Heidelberg 1894.

Landé. Das bürgerliche Gesetzbuch für das deutsche Reich. Berlin 1896.

Leist im Archiv für die civilistische Praxis. Bd. 83. Erlangen und Leipzig 1894.

— Differenzgeschäft und Differenzklausel. Jena 1891.

Lexis. „Getreidehandel“ in Conrad's Handwörterbuch der Staatswissenschaften. III. Jena 1891.

Lilienthal zum Terminhandel an der Berliner Produktenbörse. Berlin 1892.

Munk. Missbräuche an den Börsen. Berlin 1892.

Ofener. Die Lehre von den Differenzgeschäften in Holdheim's Wochenschrift. II. 1893.

Oppenheimer. „Kann dem § 69 des neuen Börsengesetzes vom 9./VII. 1896 nach Inkrafttreten des neuen Bürgerlichen Gesetzbuches noch Gültigkeit beigemessen werden?“ In Holdheim's Monatschrift VI, 1897.

Pinner. Der Differenzeinwand unter der Herrschaft des Börsengesetzes in den Blättern für Rechtspflege im Bezirk des Kammergerichts. VIII. Berlin 1897.

Saling. Die Börsenpapiere. Berlin 1887.

Seelemann. Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Hamburg 1888.

Seuffert's Archiv. N.-F. XIII.

Seuffert im Archiv für die civilistische Praxis. IX. Heidelberg 1826.

Souchay in der Zeitschrift für Civilrecht u. Process. v. Linde. III. Giessen 1830.

Struch. Die Effektenbörse in Schmoller's Staats- und socialwissenschaftlichen Forschungen. Leipzig 1881 und Separat-
abdruck.

— Die „Börsengeschäfte“ in Conrad's Handwörterbuch des
Staatsrechts. II. Jena 1890.

Thaer, v. Die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte. Breslau 1895.

Thöl. Der Verkehr mit Staatspapieren. Göttingen 1835.

— Das Handelsrecht. I. Göttingen 1862.

Trendelenburg. Das Naturrecht auf dem Grunde der Ethik.
2. Aufl. Leipzig 1868.

Verhandlungen des XV. Juristentages. Berlin 1882.

Wendt. Pandekten. Jena 1888.

Wiener. l'exception de jeu et les opérations de la bourse
Bruxelles 1883.

— Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Recht-
sprechung. Berlin 1893.

I n h a l t.

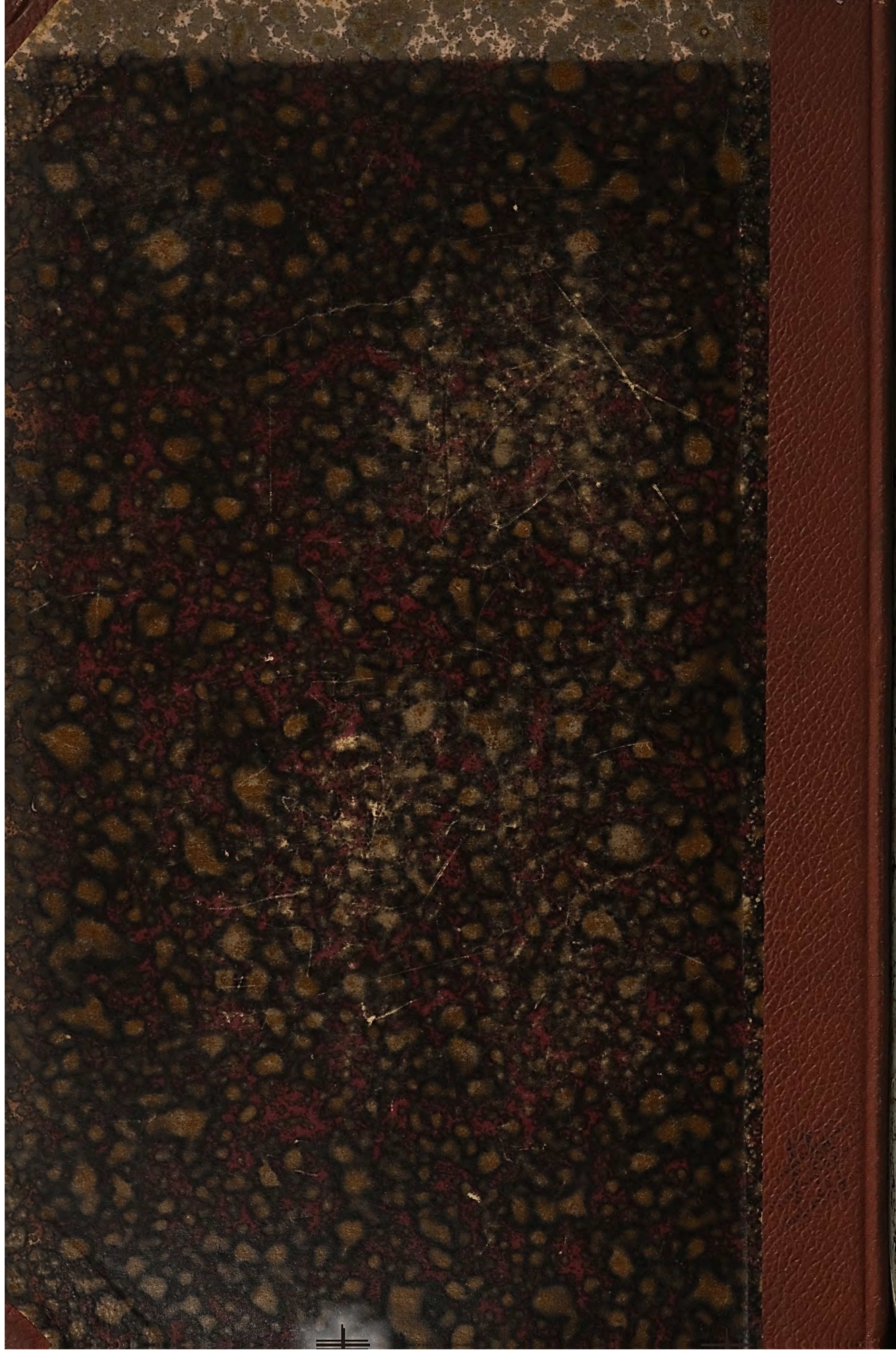
I. Das Zeitgeschäft und seine Arten	1
II. Begriff und Wesen des Differenzgeschäfts	4
III. Der wirtschaftliche Vorgang beim Differenzgeschäft	6
IV. Die Erfüllung des Zeitgeschäftes	7
V. Modifikationen der Erfüllung durch das Report- und Deportgeschäft	9
VI. Begriff und Wesen desselben	10
VII. Verhältnis des Report- und Deportgeschäfts zum Differenzgeschäft	13
VIII. Die Erfüllung der Zeitgeschäfte im Börsenverkehr durch Differenzzahlung	15
IX. Der Beruf und die Funktionen des reellen berechtigten Zeitgeschäfts in der Volkswirtschaft	17
X. Der Charakter dieses Zeitgeschäfts bleibt unbeeinflusst durch ein spekulatives Gepräge	20
XI. Nützliche Wirkungen des aus Spekulation betriebenen Zeitgeschäfts	22
XII. Missbrauch des Zeitgeschäfts und Ausschreitungen der Spekulation	25
XIII. Die Ziele der Politik und Gesetzgebung gegenüber dem Zeitgeschäft	26
XIV. Der Terminhandel im Reichsbörsengesetz	29
1. Absolut verbotene Börsentermingeschäfte	29
2. Klagbare und nicht klagbare Termingeschäfte; die Einrede des Differenzgeschäftes aus § 69 des Börsen- gesetzes	30
3. Übersicht der gültigen und ungültigen Termin- geschäfte	32
4. Strafvorschriften gegen den Terminhandel	33
XV. Behandlung des Termingeschäfts in den ausländischen Gesetzgebungen	34
XVI. Die Notwendigkeit gesetzgeberischer Regulierung des Terminhandels unter Rücksichtnahme auf das Gemeinwohl	38

XVII.	Kritik der Vorschriften des Reichsbörsengesetzes über die Ordnung des Terminhandels	39
1.	Berechtigung des Verbots des börsenmässigen Terminhandels in gewissen Wertpapieren	40
2.	Das Verbot des Terminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten	45
XVIII.	Die Auflösung der hauptsächlichsten Produktenbörsen	50
XIX.	Eintragung ins Börsenregister und dadurch bedingte Klagbarkeit der Termingeschäfte. Durch dieselbe wird nicht die Einrede des Spiels beseitigt	56
XX.	Rechtsprechung des Reichsgerichts betr. die Differenzgeschäfte	64
XXI.	Einwürfe gegen die Einrede des Spiels in der Litteratur	70
XXII.	Parallysierungsversuche gegen die Beschränkungen des Terminhandels	75
XXIII.	Ist § 69 des Börsengesetzes durch § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich aufgehoben	78
XXIV.	Schlussworte	85



R. Boll's Buchdruckerei,
BERLIN NW., Mittel-Strasse 29.





Hülsner, Eugen

Die Börsengeschäfte in rechtlicher und volkswirtschaftlicher Beziehung

Berlin 1897

Merc. 401 a

urn:nbn:de:bvb:12-bsb11815984-9